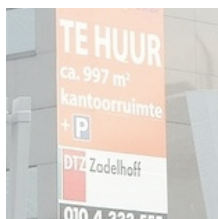


Exploitatie van leegstand: De mogelijkheden die overblijven

Een toegepast onderzoek ten behoeve van besluitvorming tijdens exploitatie



April 2013

Master thesis

L. Wilbrink
2065444

Masteropleiding Vastgoedkunde
Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen
Rijksuniversiteit Groningen



RUG

Auteur: L. Wilbrink
Opleiding: Master Vastgoedkunde
Studentnummer: 2065444

Titel: Exploitatie van Leegstand: De mogelijkheden die overblijven

Publicatiejaar: 2013

Instelling: Rijksuniversiteit Groningen
Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen
Webadres: www.rug.nl/frw

1^e Begeleider: dr. H.J. Brouwer

2^e Begeleider: drs. A. Marquard (Amsterdam School of Real Estate)



Voorwoord

Ongeveer een jaar geleden ben ik gestart met het onderzoek dat voor u ligt. Het idee was direct helder, ik wilde een instrument ontwikkelen waarmee de mogelijkheden die een (deels) leegstaand kantoorpand heeft in kaart gebracht kunnen worden. Vanuit een voorliefde voor wiskunde wilde daarnaast iets doen met vastgoedrekenen. Via mijn werkgever ben ik terecht gekomen bij een vastgoedbeheerder die mij na een drietal kantoorobjecten uit een fonds heeft aangereikt.

Omdat het idee een resultaatgericht onderzoek was heeft het enige moeite gekost om duidelijk richting te geven aan de juiste uitwerking. Na veel lees- en denkwerk en gesprekken met mijn begeleider dhr. H.J. Brouwer heeft het idee langzaam de vorm van een onderzoek gekregen. Tijdens deze zoektocht heeft mijn scriptie geleden onder de focus die ik had op mijn werk. Uiteindelijk heeft dit zich omgedraaid en heeft mijn werk geleden onder focus die ik had op mijn scriptie.

Ik wil daarom allereerst mijn werkgevers Yko Buursma en Janpiet Nicolai bedanken voor de geboden flexibiliteit en het getoonde begrip, met name gedurende de laatste periode. Verder wil ik ook de vastgoedbeheerder bedanken voor de verstrekte informatie en gesprekken en uiteraard dhr. H.J. Brouwer die er tijdens onze gesprekken voor heeft gezorgd dat ik niet van mijn eerste idee ben afgeweken en altijd voor zeer secure feedback heeft gezorgd. Ook wil ik Arthur Marquard bedanken voor zijn tijd en de motiverende en verhelderende gesprekken die mij door de laatste essentiële loodjes heen hebben geholpen. Verder wil ik iedereen bedanken die direct of indirect heeft bijgedragen aan het resultaat dat nu voor u ligt.

Groningen, april 2013

Lotte Wilbrink



Samenvatting

De leegstand van kantoorruimte in Nederland bedroeg in 2012 gemiddeld 14,6%. Er wordt momenteel nog steeds kantoorruimte aan de voorraad toegevoegd waardoor de leegstand oploopt. In de afgelopen jaren is er een divers aanbod aan probleemanalyses, handreikingen, handleidingen en onderzoeken ontstaan met betrekking tot leegstand. De mogelijkheden die beleggers in het bezit van dit vastgoed in deze markt nog hebben komen hierin onvoldoende aan bod.

Het doel van dit onderzoek is om eigenaren van leegstaande kantoorpanden overzichtelijke stappen te bieden waarmee meer inzicht wordt gegeven in de mogelijkheden van een object. De uitkomsten van deze stappen moeten ondersteuning bieden bij de besluitvorming van de belegger. Door middel van een verkennend onderzoek zijn de diverse mogelijkheden die verder worden onderzocht in kaart gebracht. Vervolgens is er door middel van kwalitatief bureauonderzoek empirische kennis geabstraheerd in een drie-stappenmodel waarmee de mogelijkheden in kaart gebracht kunnen worden. Per stap is het model vervolgens ingevuld voor een drietal cases.

De mogelijkheden die verder worden onderzocht worden binnen dit onderzoek 'trajecten' genoemd. Dit betreffen de trajecten 'aanhouden', 'huurprijverlaging', 'kwaliteitsverbetering', 'transformatie' en 'sloop'.

De marktpositie van een object wordt beïnvloed door objectspecifieke, locatiespecifieke en marktspecifieke factoren en hangt nauw samen met de verschillende vormen van leegstand. De relatie tussen de marktpositie en de mogelijkheden is afhankelijk van de verhouding tussen deze drie niveaus. Wanneer de positie van het object, de locatie en de markt bekend zijn kan er worden bepaald welke trajecten geschikt zijn voor het betreffende object. Hoe slechter de marktpositie hoe rigoureuzer de maatregel ofwel het traject dat moet worden ingezet. Op basis van secundaire bronnen is er een nieuw instrument, de 'marktpositiebepaler', ontwikkeld waarmee de marktpositie op object-, locatie- en marktniveau kan worden vastgesteld.

Vervolgens heeft ieder traject aanvullende voorwaarden op basis van technische, juridische en markttechnische haalbaarheidsaspecten. Deze voorwaarden kunnen worden getoetst met behulp van diverse analyses. De complexiteit van deze analyses hangt samen met de complexiteit van de trajecten. Zo vragen de trajecten 'sloop' en 'transformatie' om marktonderzoek naar mogelijke nieuwe functies. Wanneer aan alle voorwaarden wordt voldaan is het betreffende traject mogelijk haalbaar. Hierna volgt toetsing van de financiële haalbaarheid. Vanwege het ontbreken van voldoende marktgegevens over de prijselasticiteit kan het traject 'huurprijverlaging' in deze stap niet worden getoetst.

Toetsing van de financiële haalbaarheid gebeurt op basis van berekening van de beleggingswaarde met behulp van de DCF-methode. Omdat de DCF-methode doorgaans wordt toegepast bij beleggingen die nog aangekocht moeten worden zijn er op de trajecten binnen dit onderzoek een aantal specifieke zaken van toepassing. Een belangrijk punt hierbij is de bepaling van het investeringsbedrag. Omdat er geen

sprake is van aankoop moet hier worden gerekend met het resterend eigen en vreemd vermogen. Omdat de juiste huurprijs bij het traject 'huurprijsverlaging' onbekend is wordt er voor dit traject geen beleggingswaarde maar een kostendeekkende huurprijs berekend. Uiteindelijk moeten de uitkomsten worden vergeleken met reeds geleden verlies op de historische investering. Hieruit blijkt of de historische investering kan worden terugverdiend of dat er slechts sprake is van verliesminimalisatie. Op basis van uitkomsten van berekeningen van de beleggingswaarden kan besluitvorming plaatsvinden.

Uit de uitkomsten van de drie cases is gebleken dat het in deze gevallen nagenoeg onmogelijk is om de historische inleg terug te verdienen. De grootste oorzaak hiervan ligt niet in de nieuwe trajecten, maar in de waardedaling die reeds heeft plaatsgevonden.

De gekozen onderzoeksmethoden hebben geleid tot een duidelijk model dat inzicht biedt in het complexe besluitvormingsproces. De resultaten van de cases zijn van exemplarische aard. Voor toepassing van het model zou er in aanvullend onderzoek nog een representatieve empirische praktijktoets moeten plaatsvinden.

Daarnaast zou er extra aandacht aan de 'marktpositiebepaler' besteed moeten worden omdat de uitkomsten hiervan niet per definitie representatief zijn. Ook de prijselasticiteit van verhuurbare kantoorruimte vraagt om extra onderzoek.



Inhoudsopgave

Voorwoord	02
Samenvatting	03
1 Inleiding	07
1.1 Algemene Inleiding	07
1.2 Probleemstelling	08
1.3 Doelstelling	08
1.4 Vraagstelling	08
1.5 Conceptueel model	08
1.6 Theoretisch kader	09
1.7 Methode van aanpak	12
1.8 Theoretische en maatschappelijke relevantie	13
1.9 Leeswijzer	14
2 Trajecten	15
2.1 Aanhouden	15
2.2 Huurprijsverlaging	17
2.3 Kwaliteitsverbetering	18
2.4 Transformatie	18
2.5 Sloop	18
2.6 Verkoop	19
2.7 Tijdelijke oplossingen	19
2.8 Samenvatting.....	20
3 Marktpositie	21
3.1 Marktposities	21
3.2 Marktpositie en mogelijkheden	24
3.3 Bepaling marktpositie	25
3.4 Uitkomsten Cases	28
3.5 Samenvatting.....	29
4 Voorwaarden	30
4.1 Aanhouden	31
4.2 Huurprijsverlaging	31
4.3 Kwaliteitsverbetering	32
4.4 Transformatie	33
4.5 Sloop	34
4.6 Uitkomsten Cases	37
4.7 Samenvatting.....	37

5	Beleggingswaarde	38
5.1	Beleggingsresultaten en <i>cash flows</i> tot op heden	38
5.2	Investerings en <i>cash flow</i> in jaar nul	39
5.3	Netto huuropbrengst	41
5.4	Kasstroom voor belasting	46
5.5	Kasstroom na belasting	47
5.6	Verkoopopbrengst	48
5.7	Exploitatieperiode en rendementseis	51
5.8	Berekening van de beleggingswaarde	51
5.9	Uitkomsten Cases	54
5.10	Samenvatting.....	56
6	Conclusies en reflectie	57
6.1	Deelvraag 1: Marktpositie.....	57
6.2	Deelvraag 2: Voorwaarden	57
6.3	Deelvraag 3: Beleggingswaarde.....	58
6.4	Reflectie op de resultaten	58
6.5	Reflectie op de onderzoeksactiviteiten	59
6.6	Aanvullend onderzoek	59
	Bronvermelding	61

Bijlagen

1A	Taxatierapport Case A, DTZ Zadelhoff
1B	Taxatierapport Case B, DTZ Zadelhoff
1C	Taxatierapport Case C, DTZ Zadelhoff
1F	Jaarrekening 2011, Fondsbeheerder
3	Marktpositiebepaler
3A	Stap 1: Bepaling marktpositie Case A
3B	Stap 1: Bepaling marktpositie Case B
3C	Stap 1: Bepaling marktpositie Case C
4	Overzicht voorwaarden
4A	Stap 2: Toetsing voorwaarden Case A
4B	Stap 2: Toetsing voorwaarden Case B
4C	Stap 2: Toetsing voorwaarden Case C
5	Overzicht DCF onderdelen
5A	Stap 3: Berekening beleggingswaarde Case A
5B	Stap 3: Berekening beleggingswaarde Case B
5C	Stap 3: Berekening beleggingswaarde Case C
5F	Input DCF-berekening van toepassing op het fonds

1

Inleiding

1.1 Algemene Inleiding

In 2012 was de totale voorraad kantoorruimten ruim 49 miljoen vierkante meter waarvan gemiddeld 14,6% (ruim 7 miljoen m²) leeg stond in dit jaar. Zowel de voorraad (met 0,4%) als de leegstand (met 5,3%) is toegenomen ten opzichte van 2011 (DTZ Zadelhoff 2013). Ultimo 2009 bestond 88% van het totale aanbod uit bestaande kantoorgebouwen waarvan een groot aandeel (26%) van de kantoorpanden jonger is dan 15 jaar. 28% (circa 1,9 miljoen m²) van dit aanbod staat ultimo 2009 langer dan 3 jaar in aanbod, er wordt verwacht dat dit eind 2010 zal stijgen naar 44% (DTZ Zadelhoff 2010).

Na de vastgoedcrisis van 1990, trok de economie in de loop van de jaren '90 weer aan waarna de vraag naar kantoorruimte groeide. Eind jaren '90 voldeed de voorraad niet meer, er ontstond er een tekort aan grote moderne kantooroppervlakten. Begin 2000 was de kantorenleegstand gedaald naar zo'n 2%. Kantoorhuren stegen en de projectontwikkeling en de nieuwbouw van kantoorruimten leefden op. In deze periode is er veel kantoorruimte aan de voorraad toegevoegd. Toen de nieuwbouw eenmaal goed op gang was gekomen, nam de vraag weer af als gevolg van de economische conjunctuur (van Gool e.a. 2007). Door de toename van het aanbod en de afname in vraag is overaanbod ontstaan met leegstand als gevolg.

Momenteel wordt er nog steeds kantoorruimte aan de voorraad toegevoegd en blijft het overschot oplopen. Huurders worden door ontwikkelaars uit hun oude panden gelokt met grote *incentives* en de huren dalen nauwelijks. Met nieuwe trends zoals 'het nieuwe werken' en de omslag op de arbeidsmarkt zal de vraag zich niet meer aanpassen aan het aanbod en is er sprake van structurele leegstand. De kantorenmarkt blijkt zich tot op heden niet zelf te kunnen herstellen. De vastgoedmarkt wordt dan ook gekenmerkt door haar trage reacties op ontwikkelingen in de markt. Oplossingen in de vorm van transformatie en herontwikkeling zonder afwaardering zijn vaak niet rendabel en afwaardering wordt gezien als kapitaalvernietiging, die op korte termijn problemen kan opleveren bij de beleggers of hun financiers. Wil de leegstand gaan afnemen, dan zal het aantal onttrekkingen toch sterk moeten toenemen (van Elp & Zuidema 2010).

In de afgelopen jaren is er dan ook een divers aanbod aan probleemanalyses, handreikingen, handleidingen en onderzoeken ontstaan omtrent leegstand, transformatie en herontwikkeling (Bernaad 2012, Gelinck en Benraad 2011, Mostert 2011, Remøy 2010, Remøy en Van der Voordt 2011, Steinmaier 2011, Twynstra Guddé 2010, Tamineau en Jongen 2010, Van der Voordt 2007, Zuidema en van Elp 2010a en 2010b). Een groot deel van dit aanbod is gericht op de fysieke mogelijkheden van transformatie naar woningen, de combinatie van maatschappelijke problemen omtrent kantorenleegstand, woningnood en de rol die de overheid hierin zou kunnen spelen. De mogelijkheden voor de beleggers in het bezit van leegstaande kantoorruimte komen hierin onvoldoende aan bod. Bij beleggers komt er daarentegen wel steeds meer druk op de ketel te staan om de leegstand aan te pakken.

1.2 Probleemstelling

Steeds meer eigenaren van (verouderde) kantoorpanden krijgen te maken met leegstaande kantoorruimten die geen (of te weinig) inkomsten opleveren. De eigenaren van deze panden komen voor verschillende dilemma's te staan, zoals verder oplopende leegstand, waardedaling en moeizame herfinanciering. Vastgoedobjecten met leegstand zijn tevens moeizaam te verkopen of leveren te weinig op, de eigenaar zal het probleem in de meeste gevallen daarom zelf moeten aanpakken.

Bestaande onderzoeken bieden geen handvaten voor de eigenaren van leegstaande kantoorpanden om relatief eenvoudig inzicht krijgen in welke van de diverse mogelijkheden geschikt is voor één bepaald uniek object.

1.3 Doelstelling

Het doel van dit onderzoek is om eigenaren van leegstaande kantoorpanden overzichtelijke stappen te bieden waarmee meer inzicht wordt gegeven in de mogelijkheden van een object. De uitkomsten van deze stappen moeten ondersteuning bieden bij de besluitvorming van de belegger.

1.4 Vraagstelling

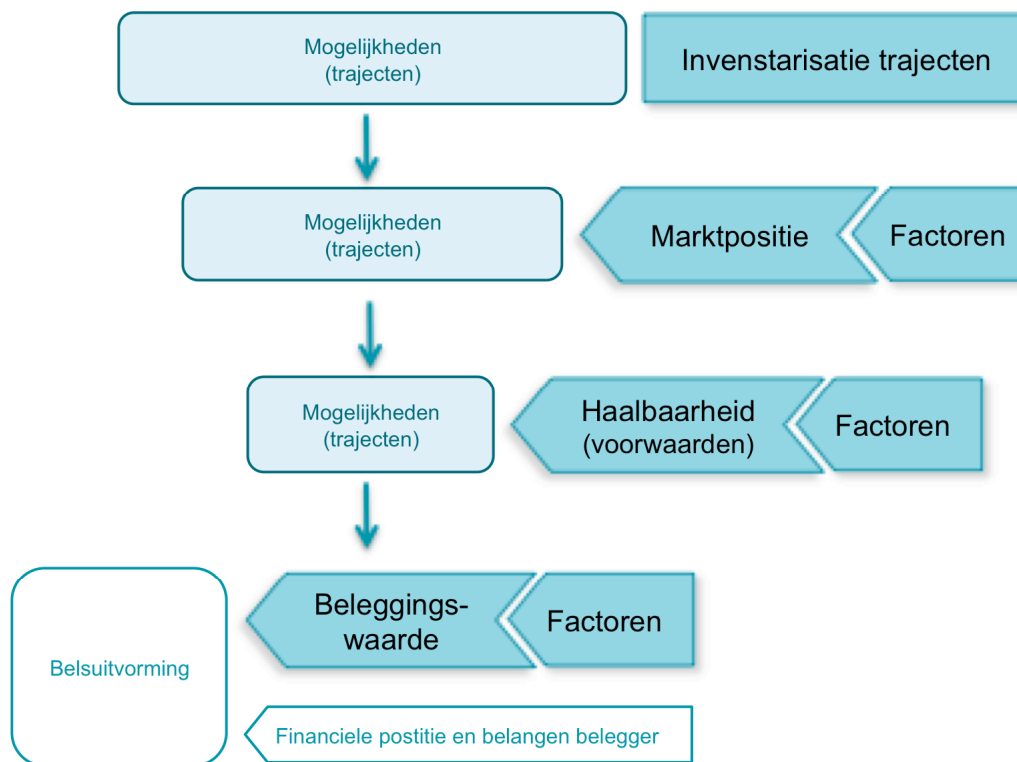
Hoe kunnen de mogelijkheden die een eigenaar/belegger met een (deels) leegstaand kantoorpand heeft inzichtelijk worden gemaakt?

- Welke factoren beïnvloeden de leegstand en de marktpositie, en daarmee de mogelijkheden, van een object?
- Welke aanvullende voorwaarden spelen een belangrijke rol om een traject haalbaar te maken?
- Hoe kan de beleggingswaarde worden berekend tijdens exploitatie van een (deels) leegstand object?

1.5 Conceptueel model

In figuur 1.1 is het onderzoek schematisch weergegeven.

Uit het model is af te lezen dat de mogelijkheden die een belegger heeft met een (kantoor)pand stapsgewijs geminimaliseerd kunnen worden om uiteindelijk te komen tot besluitvorming. Het onderzoek start met een inventarisatie van de mogelijkheden. Vervolgens worden stapsgewijs de factoren onderzocht welke de mogelijkheden van een object beïnvloeden. Deze stappen zijn verdeeld in de marktpositie, voorwaarden en beleggingswaarde van een object. Eerst wordt onderzocht welke factoren de marktpositie, en daarmee de mogelijkheden van het object beïnvloeden, vervolgens wordt er onderzocht welke factoren de haalbaarheid beïnvloeden wat zal leiden tot aanvullende voorwaarden. Ten behoeve van de berekening van beleggingswaarde, die de financiële haalbaarheid toetst, wordt onderzocht welke factoren de berekening van de beleggingswaarde beïnvloeden.



Figuur 1.1 Conceptueel model van onderzoek
Bron: eigen bewerking

1.6 Theoretische achtergronden

Het theoretische kader vormt zich rond het vakgebied vastgoedbeleggingen. Hier worden een aantal kernbegrippen en theorieën ten behoeve van dit onderzoek nader toegelicht.

Kernbegrippen

Voorraad

Voor de kantorenmarkt wordt onder voorraad het totaal verstaan van bestaande of in aanbouw zijnde kantoorruimte met een oppervlakte van 500 m² verhuurbaar vloeroppervlak (VVO) of meer. Voorraad wordt uitgedrukt in vierkante meters (DTZ Zadelhoff 2012a).

Leegstand

Leegstand betreft de kantoorruimte die beschikbaar is voor opname maar waarin op het moment van inventarisatie geen gebruiker gehuisvest is. Leegstand wordt uitgedrukt in percentages van de totale voorraad op de kantorenmarkt, doorgaans gemeten per ultimo van het jaar (DTZ Zadelhoff 2012a).

Fricie en Structurele leegstand

Een gezonde kantorenmarkt kent een leegstand van 4 tot 8 procent (Benraad e.a. 2012). Deze frictieleegstand is noodzakelijk om de markt naar behoren te laten functioneren. Echter de huidige leegstandpercentages liggen hier ver boven en zijn niet van geheel tijdelijke aard, het betreft structurele leegstand. Structurele leegstand betekent dat er een gebrek is aan concurrentievermogen waardoor er sprake is van langdurige leegstand. Structurele leegstand wordt gemeten als bestaand aanbod dat

langer dan drie jaar niet in gebruik is bij huurders (DTZ Zadelhoff 2012a). Dit kan zowel conjuncturele als incurante leegstand betreffen, zie voor een toelichting paragraaf 3.1.

Trajecten

Binnen dit onderzoek worden de verschillende mogelijkheden, die een belegger heeft met het object gedurende de exploitatieperiode, 'trajecten' genoemd. In hoofdstuk 2 worden de verschillende trajecten nader toegelicht.

Achtergronden

Beleggen in onroerend goed

Het doel van een belegger in onroerend goed is om door middel van het vastleggen van vermogen in onroerend goed een toekomstige stroom van opbrengsten te realiseren. Deze stroom van opbrengsten komt voort uit de exploitatie en verkoop van het onroerend goed (van Gool e.a. 2007). Wanneer er na een periode van exploitatie sprake is van verkoop noemt men dit 'afstoten'. Bij structurele leegstand levert het object lagere (of zelfs negatieve) toekomstige kasstromen dan wenselijk op en wordt er aan het doel van de belegger voorbij gegaan. Het verbeteren van de concurrentiepositie of verplaatsing naar een ander marktsegment kunnen nieuwe opbrengsten genereren en deze negatieve kasstromen mogelijk omkeren.

Het uitgangspunt van dit onderzoek is dat de eigenaar van (een leegstaand) kantoorpand beleggingsdoeleinden nastreeft en dus gericht is op het genereren van een positieve toekomstige kasstroom. Dat dit laatste niet altijd voor de hand ligt bij het aanhouden van een leegstaand object wordt toegelicht in paragraaf 2.1.

Voorraadtheorie

Binnen de voorraadtheorie wordt een relatie gelegd tussen productie en voorraad. De totale bruto productie wordt verdeeld over de componenten uitbreiding en vervanging. Brouwer (1994) geeft in zijn proefschrift, op basis van de voorraadtheorie, de verhouding tussen de vervangingsproductie en de concurrentiepositie tussen voorraad en nieuwbouw aan.

Brouwer stelt dat de vervangingsproductie in relatie staat tot de levensduur van vastgoed. Wanneer een object vroegtijdig niet meer 'gewild' is omdat er beter aanbod op de markt komt, wordt de levensduur van dit object verkort en neemt de vervangingsproductie toe. Concurrentieverhoudingen tussen nieuwbouw en de voorraad spelen daarom een rol bij de levensduur van vastgoed en de vervangingsproductie. De mate waarin dit feitelijk plaatsvindt hangt af van het prijspeil in de voorraad, het prijspeil waarvoor nieuwbouw aangeboden kan worden en de kwaliteit tussen voorraad en nieuwbouw. Bij een productie die groter is dan de uitbreidingbehoefte kunnen een drietal situaties worden onderscheiden.

- 1) De nieuwbouwtoevoeging heeft een gelijkwaardig niveau als de voorraad, de nieuwbouw zal deels leeg blijven staan en als gevolg van overaanbod zal er een prijsdaling bij de voorraad plaatsvinden tot die de productiekosten niet meer overstijgt, met als gevolg dat nieuwbouwproductie stagneert.
- 2) De nieuwbouwtoevoegingen zijn relatief duurder en zullen daarom in eerste instantie leeg blijven staan als gevolg van een slechtere prijs-kwaliteitverhouding, waarna de nieuwbouwproductie zal stagneren. Wanneer de vraag echter weer stijgt zullen deze nieuwe vierkante meters alsnog verhuurd worden. Het gevolg hiervan is dat het overaanbod weer krimpt, waarna er weer een prijsstijging in de voorraad zal plaatsvinden.

- 3) De nieuwbouwtoevoegingen hebben een betere prijs-kwaliteitverhouding dan de voorraad met als gevolg dat de nieuwbouw verhuurd zal worden en de voorraad deels leeg komt te staan, waarna er een prijsdaling plaatsvindt binnen de voorraad om te komen tot een evenredige prijs-kwaliteitverhouding.

Deze kijk op de voorraadtheorie illustreert het belang om te komen tot een goede afweging in de prijs-kwaliteitverhouding. In paragraaf 2.2 en 2.3 worden de trajecten huurprijsverlaging en kwaliteitsverbetering behandeld.

Oorzaken van leegstand

Remøy (2010) maakt in haar onderzoek naar kantorenleegstand duidelijk dat er niet alleen sprake is van een kwantitatief verschil in vraag en aanbod op de markt voor kantoorruimte, maar ook een kwalitatief verschil. Zij stelt dat binnen een geografisch gelimiteerde markt voor kantoorruimte gebruikers hun voorkeuren relateren aan fysieke karakteristieken van locatie en gebouw.

Op basis van dit uitgangspunt zullen in hoofdstuk 3 zowel de kwantitatieve als de kwalitatieve verschillen in vraag en aanbod nader worden onderzocht.

Projectontwikkeling

Projectontwikkeling beweegt zich op het snijvlak van het wenselijke en het haalbare (Nozeman 2010). Nozeman stelt dat er in de initiatieffase zicht moet zijn op de haalbaarheid welke meer kanten heeft dan alleen de financiële haalbaarheid. Technische, maatschappelijke, politieke en markttechnische haalbaarheid zijn voorwaarden voor een project.

Omdat er per traject tekens opnieuw naar een vastgoedbelegging wordt gekeken, heeft dit onderzoek raakvlakken met projectontwikkeling. Omdat de politiek haalbaarheid in het verlengde ligt van de maatschappelijk haalbaarheid (Nozeman 2010), zijn deze aspecten samengevoegd onder de noemer 'juridische haalbaarheid'. In hoofdstuk 4 worden er op basis van deze haalbaarheidsaspecten voorwaarden aan de trajecten gesteld.

Beleggingswaarde

Om de verschillende trajecten met elkaar te kunnen vergelijken zal de beleggingswaarde van het object bepaald moeten worden door middel van het inschatten van de toekomstige kasstromen bij de verschillende trajecten. Het traject met de hoogste beleggingswaarde levert de belegger het meeste rendement op. Voor de berekening van de beleggingswaarde zal de DFC-methode worden gebruikt. Door middel van het contant maken van alle kasstromen die voortkomen uit exploitatie, verkoop en de per traject benodigde investeringen kan de beleggingswaarde worden berekend (van Gool e.a. 2007) Deze methode kan gebruikt worden ten behoeve van het uitrekenen van verschillende variabelen, zo kan het interne rendement worden berekend, of kan de kostendekkende huur worden berekend. In hoofdstuk 5 zal deze rekenmethode nader worden toegelicht.

1.7 Methode van aanpak

Werkwijze

Dit onderzoek is opgedeeld in de volgende hoofdstukken:

- H2 Trajecten
- H3 Marktpositie
 - Stap 1: Bepaling Marktpositie (cases)
- H4 Voorwaarden
 - Stap 2: Toetsing voorwaarden (cases)
- H5 Beleggingswaarde
 - Stap 3: Berekening beleggingswaarde (cases)
- H6 Conclusies en reflectie

De volgorde van het onderzoek volgt het conceptueel model. Hoofdstuk 2 is een inventarisatie van de mogelijke 'trajecten'. In de hoofdstukken 3 t/m 5 worden de factoren welke de mogelijkheden beïnvloeden onderzocht. Uit deze drie hoofdstukken volgen ook een drietal stappen welke kunnen worden toegepast op een case. Binnen dit onderzoek worden deze stappen voor een drietal cases doorlopen. Vervolgens vind er reflectie op de onderzoeksactiviteiten plaats in hoofdstuk 6.

Methoden en technieken

Binnen dit onderzoek zijn twee onderzoekstypen van elkaar te onderscheiden. In de basis betreft het een toegepast onderzoek. Het doel van dit onderzoek is dat het eindproduct beleggers/eigenaren van vastgoedobjecten ondersteuning kan bieden voor eigen onderzoek. Dit betreffende de drie stappen welke volgen uit de hoofdstukken 3 t/m 5. Door deze stappen met een drietal cases te volgen vind er een vergelijkend onderzoek plaats naar de mogelijkheden die deze vastgoedobjecten bieden.

Toegepast onderzoek

Voorafgaand aan de stappen binnen dit onderzoek, is er verkennend onderzoek verricht om een breder en beter inzicht in de materie te verkrijgen. Met uitzondering van de cases betreft het gehele onderzoek een kwalitatief bureauonderzoek waarbij gebruik is gemaakt van reeds door anderen verzamelde gegevens. Zoals ook eerder genoemd zijn er al veel onderzoeken en analyses over leegstaande kantoorpanden en oplossingen verricht. Een secundaire analyse en het gestructureerd samenbrengen van informatie zal leiden tot nieuwe oplossingen en inzichten.

Vergelijkend onderzoek (case studies)

Door een anonieme beheerder van vastgoedfondsen zijn er ten behoeve van dit onderzoek een drietal cases aangereikt. Het betreffen drie kantoorpanden die zijn ondergebracht in één fonds en te maken hebben met gedeeltelijke leegstand. Omdat het niet de bedoeling is dat publicatie van dit onderzoek direct of indirect de marktomstandigheden van dit fonds, de objecten of de fondsbeheerder beïnvloedt worden betrokken partijen niet bij naam genoemd en worden de adressen en enkele kenmerken van de objecten in dit onderzoek niet getoond. De data met betrekking tot de cases is deels verstrekt door de fondsbeheerder, zie bijlagen 1A t/m 1F. Voor de overige verzameling van data is naast kwalitatief bureauonderzoek tevens veldonderzoek verricht door middel van een bezoek aan de kantoorlocaties en

gemeentearchieven. Daarnaast is er gebruik gemaakt van kwantitatieve bronnen om een zo volledig mogelijk beeld van de cases en hun omgeving te verkrijgen. Hieronder volgt een kort overzicht van de cases.

Case A

Bouwjaar:	1992
Type locatie:	Stationslocatie
VVO:	13.839 m ²
BVO:	16.673 m ²
Leegstandspercentage:	20,33% (peildatum 01-01-2012)
Getaxeerde waarde k.k.	€ 12.310.000,- (peildatum 01-01-2012)

Case B

Bouwjaar:	2002
Type locatie:	Bedrijventerrein aan verkeersader
VVO:	2.897 m ²
BVO:	3.296 m ²
Leegstandspercentage:	11,74 % (peildatum 01-01-2012)
Getaxeerde waarde k.k.	€ 3.335.000,- (peildatum 01-01-2012)

Case C

Bouwjaar:	2005
Type locatie:	Stadsrand, nabij snelweg
VVO:	3.308 m ²
BVO:	3.833 m ²
Leegstandspercentage:	0,00% (peildatum 01-01-2012)
Getaxeerde waarde k.k.	€ 5.455.000,- (peildatum 01-01-2012)

De genoemde onderzoeksmethoden en -technieken leiden tot een interpretatief perspectief, beïnvloed door de achtergrond van de onderzoeker. Om de kwaliteit van het onderzoek te waarborgen vindt er in hoofdstuk 6, zoals reeds genoemd, reflectie op de onderzoeksactiviteiten plaats.

1.8 Theoretische en maatschappelijke relevantie

Maatschappelijke relevantie

De gevolgen van leegstaande kantoorruimten reiken verder dan de verliezen van beleggers. Bedrijventerreinen en kantoorpanden verpauperen en de frustratie over deze kantorenmarkt komt steeds meer naar voren in de media. Vol onbegrip wordt er van buitenaf naar de vastgoedmarkt gekeken. Het is noodzakelijk dat beleggers actie gaan ondernemen om hun leegstaande vierkante meters kantoorruimte duurzaam te benutten. Dit toegepaste onderzoek kan de belegger hierin ondersteunen.

Wetenschappelijke relevantie

De holistische aanpak van dit onderzoek zorgt voor meer gestructureerde inzichten in vraagstukken gedurende de vastgoedexploitatie. De uitkomsten van het toegepaste onderzoek zijn generaliseerbaar voor andere kantoren, met of zonder leegstand. De cases waarop het onderzoek wordt toegepast zijn hiervoor exemplarisch. Naast beleggers kunnen ook wetenschappelijk onderzoekers gebruik maken van deze inzichten ten behoeve van eigen onderzoek binnen het vastgoed. Het toepassingsgebied is niet beperkt tot leegstaande kantoorpanden.

1.9 Leeswijzer

Naast de inleiding is dit onderzoek opgebouwd uit 5 hoofdstukken die zijn gepresenteerd in de volgorde die ook binnen het onderzoek is aangehouden. Het onderzoek vindt plaats in de hoofdstukken 2 t/m 5. Hoofdstuk 6 betreffen de conclusies en reflectie op resultaat en onderzoeksactiviteiten.

De cases zijn gerubriceerd van A t/m C. Ter aanvulling op dit inleidende hoofdstuk wordt er in de bijlagen 1A t/m 1F aanvullende informatie over de cases en het fonds getoond. Alle bijlagen die eindigen met een letter, bevatten inhoud of onderzoek naar een case (A t/m C) en het fonds (F).

De nummering van de bijlagen is gekoppeld aan de hoofdstukken. De resultaten van het toegepaste onderzoek uit de hoofdstukken 3 t/m 5 worden getoond in de bijlagen 3 t/m 5. De *case studies* staan vervolgens in de bijlagen 3A t/m 5C. De uitkomsten van de cases worden echter in de op één na laatste paragraaf van de betreffende hoofdstukken getoond. In de laatste paragraaf wordt het hoofdstuk kort samengevat.

Dit onderzoek richt zich op de verschillende mogelijkheden die een eigenaar of belegger heeft met een kantoorpand dat te maken heeft met, of het risico loopt op (gedeeltelijke) leegstand. In dit hoofdstuk worden de verschillende mogelijkheden, zogenoemde 'trajecten', behandeld. Het gaat hier om de trajecten: aanhouden, huurprijsverlaging, kwaliteitsverbetering, transformatie, sloop, verkoop en tijdelijke oplossingen. Ieder traject wordt in een aparte paragraaf behandeld. In paragraaf 2.8 volgt een korte samenvatting.

2.1 Aanhouden

Met 'aanhouden' wordt binnen dit onderzoek het traject bedoeld waarbij er geen substantiële aanpassingen in huurniveau, kwaliteitsniveau of functie plaatsvinden en er geen sprake is van sloop of verkoop. Dit traject kan gezien worden als een nulmeting van de huidige situatie. Toekomstperspectieven kunnen worden afgestemd op de marktpositie van het object.

Het traject 'aanhouden' heeft vaak de voorkeur van de belegger en is deels de oorzaak van het leegstandsprobleem. De voornaamste beweegredenen om geen actie te ondernemen worden hier behandeld.

Leegstand geen urgent probleem

Diverse auteurs houden zich bezig met de passieve houding van beleggers ten opzichte van leegstand en concluderen daaruit onder andere dat leegstand onder beleggers niet (altijd) als urgent probleem wordt ervaren. Hieronder volgen enkele opinies, die (voor zover bekend) niet op wetenschappelijk onderzoek zijn gebaseerd.

In 2007 stelde Gelinck dat er onder de spelers op de kantorenmarkt geen probleem-eigenaar is van de leegstaande panden. Het minder courante deel van de voorraad zou vaak in handen zijn van kleinere institutionele beleggers en particulieren in maatschappen en CV-fondsen. De grote partijen bezitten de jonge en goed verhuurde panden. Een nul-rendement over een lange periode blijkt voor particuliere beleggers met minder courante panden zelfs draaglijk mits de historische investering nog wel terug te verdienen is.

Ook Willem Keeris stelt dat voornamelijk particuliere beleggers in het bezit zijn van de 'tweedehands' verouderde kantoorgebouwen. Uit onderzoek blijkt dat dit type belegger pas later gebruik maakt van *incentives* en huurverlaging, omdat de problematiek van de leegstand wellicht reeds was verdisconteerd bij de aankoop. Daaruit blijkt volgens Keeris dat leegstand door de particuliere belegger niet op voorhand als probleem wordt bestempeld. De grotere partijen maken in tegenstelling tot kleinere beleggers direct gebruik van *incentives* om leegstand en huurprijsverlaging te omzeilen. Op deze wijze proberen zij de waarde en het imago van het pand hoog te houden (Van der Voordt 2007).

Volgens van Steenhoven loopt de pijn die moet worden genomen echter dwars door alle type eigenaren heen (Tankus 2011).

Hoe het ook zij, het moge duidelijk zijn dat leegstand kapitaalverlies betekent en dus ongewenst is. Er is geen wetenschappelijke onderbouwing dat (ook) de huidige leegstandsproblematiek reeds (grootschalig) verdisconteerd is in aankooprijzen. Het hoog houden van de waarde door middel van *incentives* is niet eeuwig vol te houden en er wordt momenteel door diverse partijen gepleit voor meer transparantie. Te lage opbrengsten zullen zich uiteindelijk vertalen in de waarde, met als gevolg dat het uiteindelijk ook lastig zal zijn om de historische investering terug te verdienen.

Heemskerck & Schönau zeggen hierover in 2010 het volgende: 'Bestaande huuropbrengsten incasseren kan op korte termijn de voorkeur hebben, op lange termijn is het de kop in het zand steken. Op macroniveau is er sprake van een zeepebel. De lucht moet er vroeg of laat uit.'

Onvoldoende kennis over ontwikkeling alternatieven

Een andere verklaring voor een passieve houding is dat de betrokkenen te weinig kennis of interesse hebben om een ander marktsegment te betreden.

Zo stelt Gelinck (2007) dat kleinere beleggers vaak geen of weinig kennis van vastgoedbeheer en -ontwikkeling hebben en dat hun interesse puur op het financiële vlak ligt, waardoor er weinig actie wordt ondernomen. Dit kan overigens ook het geval zijn bij grotere partijen omdat zij zich hebben gespecialiseerd in een bepaald marktsegment.

Hoop op betere tijden

Vervolgens wordt er in diverse literatuur ook gesproken over de hoop van beleggers op betere tijden. Hier ligt voor zover bekend geen wetenschappelijk onderzoek aan ten grondslag, maar nagenoeg iedere auteur over dit onderwerp komt hier op terug. De belegger zou niets ondernemen omdat deze verwacht dat de markt volgens de varkenscyclus vanzelf weer aantrekt.

Zo schrijft Peter de Waard in 2012 bijvoorbeeld het volgende in de Volkskrant: 'Beleggers doen ook hierbij net of hun neus bloedt en weigeren verliezen te nemen omdat ze denken dat de markt wel weer aantrekt.'

Deze passieve houding kan worden versterkt wanneer er slechts sprake is van gedeeltelijke leegstand, omdat zij de huidige huurders niet ook nog eens kwijt willen raken. Naast een passieve houding kan ook de financiële situatie van de belegger niet toereikend zijn om actie te ondernemen, hoe graag deze dit ook zou willen.

Geen financiële middelen voor alternatieven

Na jaren van hoogconjunctuur in het vastgoed en de financiële sector bevindt Europa zich in een financiële crisis. Vastgoedfinanciers hebben hun voorwaarden sterk aangescherpt waardoor er met minder gemak vreemd vermogen aangetrokken kan worden. Daarnaast is de financiële positie van beleggers die in het bezit zijn van leegstaand vastgoed vaak verslechterd als gevolg van bijvoorbeeld noodzakelijke afwaardering en verplichte extra aflossing in verband met waardedaling.

Hoge boekwaarden remmen alternatieven

Dat beleggers moeite hebben met het 'niet kunnen terugverdienen van de historische investering' (Gelinck 2007) zorgt voor vertraging bij afwaardering. Het proces van afwaardering gaat nu in kleine stapjes, wat alternatieve toepassingen belemmert. Op locaties waar geen hoop meer is op herstel zou daarom rigouzeuzer moeten worden afgewaardeerd (Tankus 2011). Eigenaren van kantoren moeten volgens Benraad e.a. (2012) grote financiële en psychologische barrières overwinnen. Daarnaast wegen de financiële marges van een transformatie bij de huidige boekwaarde in de ogen van de afnemers niet op tegen de ontwikkelrisico's, met als

gevolg dat er in Nederland geen substantiële verbouwstroom van 'gewone kantoren' naar andere functies op gang komt (Gelinck & Benraad 2011). Ook de verkoop van (deels) leegstaande gebouwen komt moeilijk tot stand wanneer de boekwaarde en financiering te hoog zijn. Een exit zonder kleerscheuren is dan voor zowel vastgoedfinancier als belegger niet haalbaar (Steinmaier 2011).

Door de huidige situatie van een vastgoedobject in kaart te brengen en te vergelijken met andere reële opties kan worden nagegaan of, de voorgaande opinies met betrekking tot 'niets doen', daadwerkelijk de meest rendabele route is.

2.2 Huurprijsverlaging

Met 'huurprijsverlaging' wordt binnen dit onderzoek het traject bedoeld waarbij de huurprijs van het object daalt naar het niveau waarbij het object weer normaal (volledig) verhuurd kan worden. De kantoorfunctie blijft daarbij gehandhaafd.

Een structureel leegstaand vastgoedobject is het gevolg van een slechtere prijs-kwaliteitverhouding in relatie tot ander aanbod in de markt, mogelijk in combinatie met een groter aanbod dan de vraag. Dit kan zelfs betekenen dat er helemaal geen vraag is naar een specifieke 'kwaliteit' waardoor de prijs op of onder het niveau van de kosten uitkomt. Bijvoorbeeld: de kosten voor onderhoud en beheer van het pand zijn hoger dan de huurinkomsten, die zonder enige vorm van vraag zelfs uitkomen op nul. De huurprijs zal dus moeten worden afgestemd op de marktpositie.

Lagere huurprijzen kunnen door marktwerking zorgen voor een betere concurrentiepositie en daarmee een hogere opname van vierkante meters van het betreffende object. Het moge duidelijk zijn dat dit geen direct effect heeft op de algehele leegstand echter indirect kan er vanuit een wisselwerking een reactie komen vanuit het aanbod. Dalende huurprijzen kunnen een terugloop van nieuwbouw veroorzaken en herontwikkeling op gang brengen. Vervolgens is het op de lange termijn ook mogelijk dat huidige kantoorgebruikers meer oppervlak gaan huren of dat er nieuwe huurders op de markt komen wanneer de huurprijzen voldoende dalen. De omvang hiervan is echter onbekend en kan moeilijk worden gewaardeerd. Omdat kantoorgebouwen voor organisaties geen kapitaalgoederen zijn die uit zichzelf bijdragen aan de productiviteit van de organisatie maar slechts het proces faciliteren wordt in het algemeen verondersteld dat de prijselasticiteit beduidend lager ligt dan één (Zuidema & van Elp 2010a).

Hieruit blijkt echter wel dat het omslagpunt van groei in ruimtegebruik als gevolg van een betere concurrentiepositie moeilijk te bepalen is.

Om huurders te behouden of aan te trekken, wordt er zowel in nieuwbouw als bestaande bouw gewerkt met huurkortingen, ofwel '*incentives*'. Hierdoor ontstaat een neerwaartse starheid in de huurprijzen vergeleken met eerdere crisistijden in begin jaren negentig en rond de eeuwwisseling. De boekwaarde op de balans kan hetzelfde blijven omdat een pand wordt gewaardeerd aan de hand van enkel de officiële huurinkomsten. *Incentives* worden bij waardering vaak buiten beschouwing gelaten. Beleggers geven hieraan soms de voorkeur, bijvoorbeeld omdat zij verwachten dat de markt in de toekomst weer aantrekt en ze niet voorbarig willen afboeken. Een andere reden is dat de hoge financieringsgraad het verlagen van de boekwaarden belemmert. Daarnaast speelt fiscaliteit een rol, omdat het verlenen van een *incentive* aantrekkelijker kan zijn dan het afboeken op de waarde. (Zuidema & van Elp 2010).

2.3 Kwaliteitsverbetering ‘upgrade’

Met ‘kwaliteitsverbetering’ wordt binnen dit onderzoek het traject bedoeld waarbij het object verbeterd wordt tot het kwaliteitsniveau dat in de markt het meest gevraagd wordt. De kantoorfunctie blijft daarbij gehandhaafd. Het huurprijsniveau zal worden aangepast aan de huidige markthuur behorend bij deze kwaliteit.

Door middel van kwaliteitsverbetering kan de levensduur van vastgoed worden verlengd. In paragraaf 4.5 wordt de levensduur van vastgoed verder besproken, in het kader van het traject ‘sloop’.

2.4 Transformatie

Met transformatie wordt binnen dit onderzoek het traject bedoeld waarbij het object van gebruiksfunctie verandert. Hierbij wordt het huur- en kwaliteitsniveau aangepast aan deze nieuwe markt. Door middel van transformatie van een kantoorpand stapt de eigenaar uit de kantorenmarkt.

De voornaamste reden om een kantoorpand te transformeren naar een andere functie is dat het object zo in een beter marktsegment terecht komt. Omdat de kantorenmarkt momenteel in zwaar weer verkeert door overaanbod, kan transformatie een geschikte oplossing bieden. Zoals al benoemd bij het traject ‘aanhouden’ zijn er verschillende redenen die een substantiële verbouwstroom (voorlopig) tegenhouden. Om structurele leegstand tegen te gaan is het echter nodig dat er een substantieel deel van het aanbod uit de markt wordt gehaald (Van der Voordt 2007). Dit kan bereikt worden door transformatie of sloop.

Door de tijd heen is er onderzoek naar transformatie van kantoorgebouwen verricht. Het TransformatieTeam verdient de aandacht. ‘Het TransformatieTeam’ is een samenwerking van zelfstandige specialisten met bewezen ervaring en ruime kennis op het gebied van (tijdelijke en permanente) transformatie van kantoor- en bedrijfsruimte naar woonfunctie, al dan niet gecombineerd met kleinschalige werkruimte/bedrijfsverzamel functie.’ Vaste partners van het transformatieteam zijn J.B. (Jean Baptiste) Benraad, K. (Karin) Benraad en S. (Sander) Gelinck. (TransformatieTeam 2012).

Ook de faculteit bouwkunde van de TU Delft heeft een grote bijdrage geleverd aan onderzoek naar transformatie van kantoorgebouwen. Enkele belangrijke onderzoekers zijn R. (Rob) Geraerds, H.T. (Hilde) Remøy, en D.J.M. (Theo) van der Voordt.

2.5 Sloop

Het traject sloop is de meest rigoureuze maatregel om een leegstandsprobleem op te lossen. Na het slopen kan er worden herontwikkeld op de grond. Evenals bij het traject transformatie, biedt sloop de mogelijkheid om uit de kantorenmarkt te stappen.

De voornaamste aanleiding om over te gaan tot sloop in plaats van verkoop, is dat de opstallen dusdanig verouderd zijn dat men er geen toekomstige bestemming meer in ziet. Er kan verondersteld worden dat het object in dat geval het einde van zijn levensloop heeft bereikt. Er kan dan sprake zijn van zowel structurele als economische veroudering.

Structurele (technische/fysieke) veroudering:
Het normale proces van slijtage van vastgoed door langdurig gebruik en externe invloeden, als gevolg van achterstallig onderhoud.

Economische veroudering:
De bruikbaarheid van het vastgoed neemt af omdat de eisen van de gebruikers veranderen.

In hoofdstuk 4, paragraaf 4.5, wordt verder ingegaan op de vraag wanneer een vastgoedobject het einde van zijn levensduur heeft bereikt en toe is aan sloop.

2.6 Verkoop

Het afstoten van een *asset* kan plaatsvinden wanneer dit een bewuste beleidskeuze is of wanneer blijkt dat overige trajecten waarbij het pand wordt behouden allemaal niet haalbaar of wenselijk zijn. Het kan bijvoorbeeld de wens zijn van participanten om een beleggingsfonds te sluiten. Tevens kan er sprake zijn van gedwongen verkoop door de vastgoedfinancier.

De verkoop van een incurant pand levert echter niet altijd op wat de belegger er voor zou willen krijgen. Het kan zo zijn dat de historische investering niet wordt terugverdiend, er een restschuld achterblijft en/of er flink moet worden afgeboekt.

Om een transactie plaats te laten vinden dient de waarde van het aan te kopen object voor de koper hoger te zijn dan de verkoopprijs. Voor de verkopende partij daarentegen dient de waarde lager te zijn dan de verkoopprijs. De verkoopprijs zal tussen beide waarden in moeten liggen, zo ontstaat er een win-winsituatie waar beide partijen genoeg mee kunnen nemen. Wanneer de koper hogere kasstromen in gedachten heeft dan de verkoper is er kans op een goede marktprijs voor de verkoper (en koper).

Binnen de vastgoedmarkt zijn er verschillende methoden om de marktwaarde van een object te taxeren, echter komt (zoals gesteld) de prijs pas tot stand wanneer er voor twee partijen een win-winsituatie kan plaatsvinden. Bij taxaties wordt vaak uitgegaan van verhuuropbrengsten en looptijden van contracten. Wanneer er sprake is van (gedeeltelijke) leegstand kan de marktprijs op basis van deze berekening lager uitkomen dan de herbouwwaarde.

Omdat het afstoten van een object niet direct afhankelijk is van de marktpositie maar voornamelijk wordt beïnvloed door de voorkeur of positie van de eigenaar, wordt dit traject niet verder behandeld binnen dit onderzoek. Deze keuze is tevens gemaakt omdat een realistische inschatting van de verkoopwaarde in de huidige marktsituatie om diepgaander onderzoek naar taxatiemethoden vraagt.

2.7 Tijdelijke oplossingen

Het traject 'tijdelijke oplossingen' kan op diverse manieren worden ingevuld. Hierbij kan gedacht worden aan studentenhuisvesting en creatieve werkplaatsen of zelfs aan verticale stadslandbouw.

Een kenmerk van een tijdelijke invulling is dat dit vaak een aanloopfase is richting een meer permanente oplossing. Deze permanente oplossing kan bijvoorbeeld sloop of transformatie zijn. Wanneer er sprake is van een permanente oplossing waar juridisch of financieel geen directe start mogelijk is, kan een tijdelijke voorziening een

geschikte oplossing zijn om tijd te overbruggen en daarmee ruimte bieden voor krappere markten of innovatieve projecten.

De ruimteregeerders pleitten ervoor om iedere vorm van tijdelijke leegstand, kort of lang, om te zetten in slim gebruik. Dit brengt dynamiek, fungeert als een open platform voor verdere ontwikkeling, voegt waarde toe en helpt kosten te besparen. Het zoeken naar een geschikte en passende permanente invulling is een lang en ingewikkeld proces met als gevolg dat het object leeg staat. Tijdelijke invulling biedt de oplossing (Taminiau & Jongen 2010).

De verdieping in tijdelijke oplossingen stopt voor dit onderzoek echter na dit betoog. Tijdelijke invulling is voor een belegger geen duurzame oplossing. De veelzijdigheid aan mogelijkheden en innovatieve projecten vraagt om een creatieve benadering die buiten de kaders van dit onderzoek valt.

2.8 Samenvatting

De verschillende mogelijkheden, zogenoemde trajecten, zijn in dit hoofdstuk beschreven en ingekaderd. De trajecten 'verkoop' en 'tijdelijke oplossingen' zullen niet nader in dit onderzoek behandeld worden. De trajecten 'aanhouden', 'huurprijsverlaging', 'kwaliteitsverbetering', 'transformatie' en 'sloop' komen in ieder hoofdstuk terug. In hoofdstuk 3 worden deze trajecten gekoppeld aan marktpositie van leegstaande kantoren.

3

Marktpositie

Om een realistisch toekomstperspectief vast te kunnen stellen moet de marktpositie van een vastgoedobject zo nauwkeurig mogelijk bepaald worden. Vanuit deze marktpositie kan bepaald worden hoe groot het risico op leegstand is. In de eerste paragraaf wordt beschreven welke oorzaken de leegstand beïnvloeden en worden deze oorzaken gekoppeld aan verschillende vormen van leegstand. Vervolgens wordt er in paragraaf 3.2 een koppeling gemaakt met de trajecten. In paragraaf 3.3 wordt dieper ingegaan op de oorzaken van leegstand en wordt totstandkoming van de marktpositiebepaler beschreven. Het instrument zelf wordt gepresenteerd in bijlage 3. De toepassingen van het instrument op de cases staan in de bijlagen 3A, 3B en 3C. De resultaten van de cases worden gepresenteerd in paragraaf 3.4 waarna een samenvatting van dit hoofdstuk volgt in de laatste paragraaf.

Uit het nationaal kantorenmarktonderzoek van Twynstra en Gudde (2010) blijkt dat er vooralsnog geen tekenen van herstel zichtbaar zijn in de Nederlandse kantorenmarkt en dat het kantooroppervlakte in gebruik opnieuw krimpt in 2010-2013. In maart 2011 spreekt ABN AMRO haar verwachting uit over een daling in de kantoorwerkgelegenheid van 0,35% per jaar in de periode van 2010-2015 en in samenwerking met Twynstra en Gudde verwachten zij als gevolg van nieuwe kantoorconcepten een ruimtebesparing van bijna 10%. ABN Amro acht een leegstandspercentage van 25% in 2015 niet onrealistisch (Steinmaier 2011). DTZ Zadelhoff (2011b) stelt dat zelfs een stijgende marktdynamiek onmogelijk voor een gezonde situatie kan zorgen omdat er simpelweg veel te veel aanbod is. Er wordt echter in alle voorgenoemde bronnen gesteld dat de vraag niet alleen krimpt maar ook verandert. Er zal in de toekomst daarom nog wel sprake zijn van vervangingsvraag als gevolg van nieuwe kantoorconcepten.

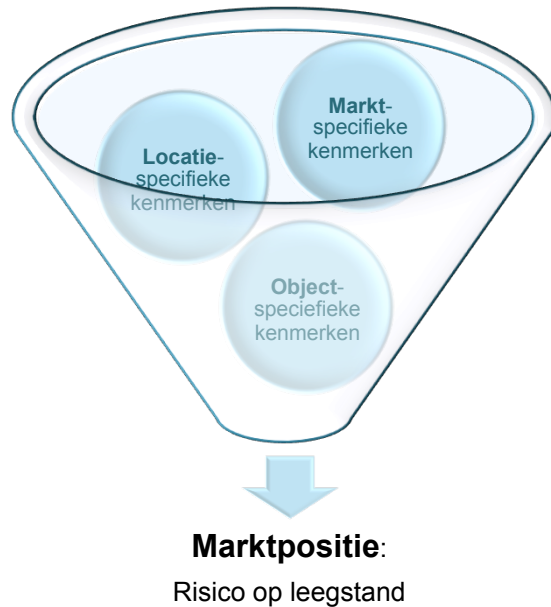
3.1 Marktposities

Ieder object heeft verschillende kenmerken en neemt daarbij een andere positie in op de markt. Om deze marktpositie te bepalen zal er onderscheid gemaakt moeten worden tussen kantoorpanden die nog een realistische kans hebben om verhuurd te worden, en kantoren die zeer kansarm zijn. In deze paragraaf wordt onderzocht welke factoren de marktpositie en daarmee de mate van leegstand beïnvloeden.

Volgens Remøy (2010) kent de oorzaak van leegstand naast kwantitatieve aspecten ook kwalitatieve aspecten. De verstoorde verhouding tussen vraag en aanbod op de kantorenmarkt wordt niet alleen veroorzaakt door hoeveelheden maar ook door de wensen van de gebruiker. Deze wensen betreffen de kwaliteitsaspecten waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen karakteristieken van locatie en gebouw. In haar onderzoekstechnieken naar oorzaken van leegstand maakt zij vervolgens onderscheid tussen markt, locatie en gebouw.

Ook in andere literatuur over de oorzaken van leegstand komt de driedeling markt, locatie en object, of de tweedeling locatie en object naar voren. Zowel DTZ Zadelhoff (2012a), Steinmaier (2011) en Van der Voordt (2007) maken onderscheid in leegstandsrisico op basis van verschillende factoren. DTZ heeft een lijst van kenmerken opgesteld die bepalend zijn voor langdurige verhuurkansen. Deze kenmerken zijn onderverdeeld in marktspecifieke, locatiespecifieke en

objectspecifieke kenmerken. Steinmaier (2011) maakt onderscheid tussen gebouw- en gebiedsfactoren en geeft daarbij aan hoeveel risico er is dat een object te kampen krijgt met leegstand. Theo van der Voordt heeft samen met Rob Geraerds de leegstandsrisicometer ontwikkeld, waarbij op basis van gebouw- en locatiespecifieke kenmerken de geschiktheid voor behoud als kantoor wordt bepaald (Van der Voordt 2007).



Figuur 3.1.1 Beïnvloedingsfactoren op leegstandsrisico

Bron: eigen bewerking

Uit hiervoor besproken literatuur kan worden opgemaakt dat de factoren die de marktpositie van een object beïnvloeden kunnen worden opgedeeld in drie categorieën, zie figuur 3.1.1. Het onderscheid tussen deze categorieën wordt echter verschillend benaderd in de literatuur en verdient daarom meer aandacht.

Markt

De marktspecifieke kenmerken komen niet in alle genoemde literatuur specifiek naar voren. Steinmaier (2011) neemt in haar onderzoek geen marktspecifieke kenmerken mee en Theo van der Voordt verwerkt enkele marktspecifieke kenmerken onder 'locatiekenmerken'. Marktspecifieke kenmerken zijn echter van groot belang bij het bepalen van de marktpositie. Deze kenmerken geven aan hoe groot de vraag is naar kantoorruimte in een specifiek marktgebied in vergelijking tot andere marktgebieden. De scheidslijn tussen markt en locatie blijkt soms vaag. De scheiding die Remøy (2010) maakt tussen kwantiteit en kwaliteit biedt helderheid. Marktspecifieke kenmerken betreffen de kwantitatieve aspecten.

Locatie

De locatiespecifieke kenmerken betreffen de kwalitatieve aspecten van de locatie. Deze kenmerken geven aan in hoeverre de locatie voldoet aan de kwaliteitseisen die in de huidige markt gewenst zijn. Ook de scheidslijn tussen de kwalitatieve aspecten locatie en object zijn soms vaag. Het is van belang om hier te beseffen dat vastgoed gedefinieerd kan worden als 'onlosmakelijk verbonden met de grond'. De locatie van het object is daarom onveranderbaar. In de leegstandsrisicometer van Theo van der Voordt worden aan de locatiecriteriën meer punten toegekend dan aan de gebouwcriteria. Deze onderverdeling is niet vreemd omdat de onmogelijkheid tot verplaatsing grote invloed heeft op de verschillende mogelijkheden. De scheidslijn

tussen locatie- en objectspecifieke kenmerken kan verhelderd worden door alle kenmerken die buiten het aanpassingsbereik van de eigenaar liggen om aan te passen onder locatiespecifieke kenmerken te scharen.

Object

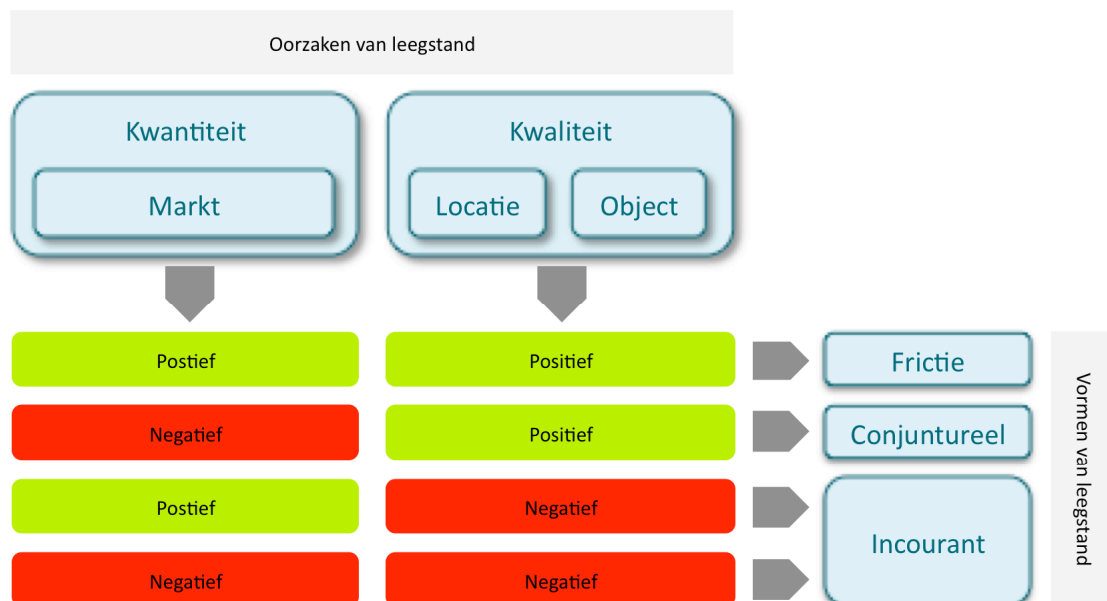
De objectspecifieke kenmerken zijn de kwalitatieve aspecten van gebouw en eigen terrein. Deze kenmerken geven aan in hoeverre een gebouw voldoet aan fysieke kwaliteitseisen die in de huidige markt gewenst zijn. Zoals verhelderd bij de locatiespecifieke kenmerken, bevatten de objectspecifieke kenmerken soms ook kenmerken van een locatie, mits deze binnen het bereik van de eigenaar liggen om aan te passen aan de wensen van de gebruiker, zoals het eigen terrein. Om deze reden worden dit objectspecifieke kenmerken genoemd en geen gebouwspecifieke kenmerken.

Vervolgens zijn er naast verschillende oorzaken ook verschillende vormen van leegstand te benoemen. Om de marktpositie te kunnen bepalen kunnen verschillende vormen van leegstand gekoppeld worden aan de verschillende oorzaken.

Vormen van Leegstand (Emma Retail)

- **Frictie leegstand**
Leegstand van korte duur als gevolg van verhuisbewegingen.
- **Structurele leegstand**
 - o **Conjuncturele leegstand**
Langdurige leegstand als gevolg van vraagtekort tijdens laagconjunctuur. Vraagtekort is het gevolg van overaanbod of afnemend economisch functioneren. In de basis is dit tijdelijk, er kan echter sprake zijn van een langdurige periode van laagconjunctuur.
 - o **Incourante leegstand**
Langdurige leegstand als gevolg van veroudering of vraagverandering; het aanbod sluit niet (meer) aan op de huidige marktvrage.

In figuur 3.1.2. worden de vormen van leegstand gekoppeld aan de oorzaken. Zo is er bij frictieleegstand wel sprake van voldoende vraag naar het specifieke object met bijbehorende kwaliteit maar is dit bij structurele leegstand niet het geval. Conjuncturele leegstand wordt beïnvloed door de kwantitatieve aspecten, de marktspecifieke kenmerken en incurante leegstand worden beïnvloed door kwaliteitsaspecten, locatie- en objectspecifieke kenmerken.



Figuur 3.1.2 Relatie tussen oorzaak en vorm van leegstand

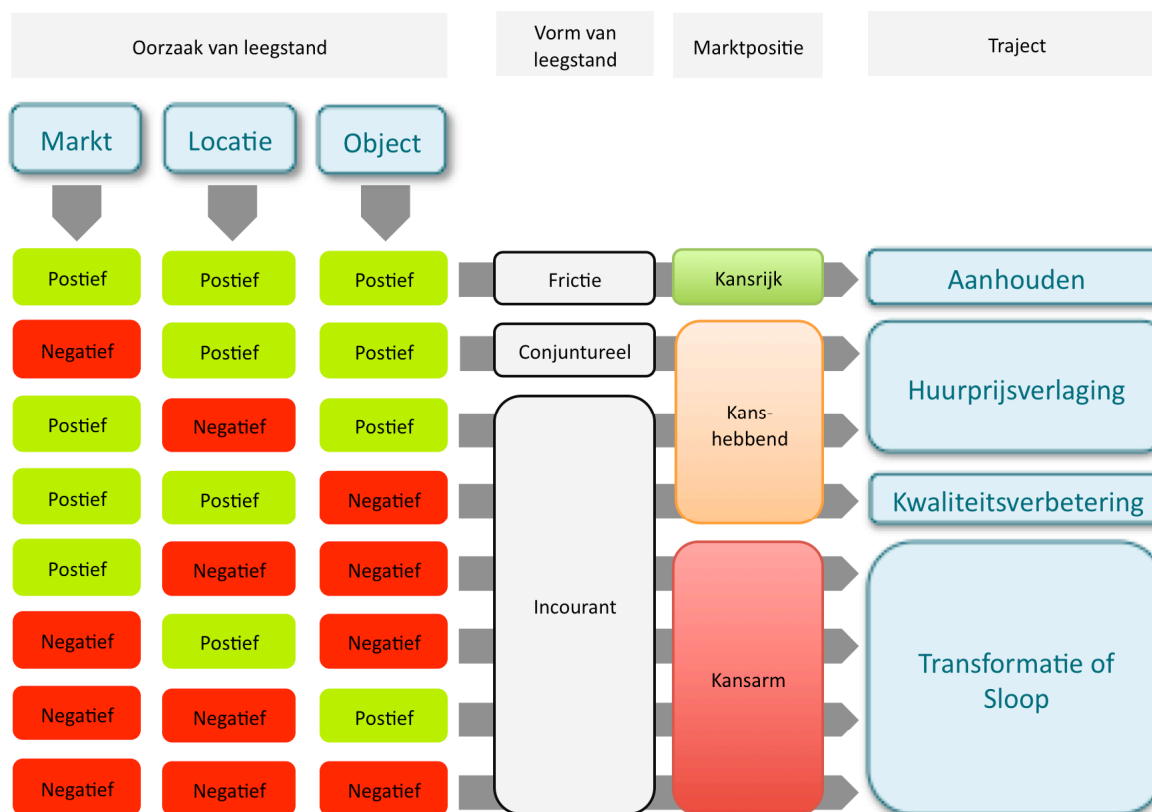
Bron: eigen bewerking

3.2 Marktpositie en mogelijkheden

De trajecten die zijn behandeld in paragraaf 2.1 t/m 2.5 laten duidelijk een ranglijst zien van simpele tot zeer rigoureuze maatregelen. Deze maatregelen/trajecten zijn allemaal te koppelen aan een bepaalde marktpositie; hoe slechter de marktpositie, hoe rigouzeuzer de maatregel. Figuur 3.2.1 is een uitbreiding op figuur 3.1.2 waarbij de mogelijke trajecten worden gekoppeld aan de marktpositie.

In dit figuur zijn tevens de begrippen, kansrijk, kanshebbend en kansarm opgenomen waarin DTZ Zadelhoff (2012a) de marktpositie uitdrukt.

De oorzaken van leegstand kunnen ook gezien worden als de factoren die de leegstand beïnvloeden c.q. de marktpositie bepalen. Wanneer de posities van deze categorieën (Markt, Locatie en Object) bekend zijn kan er op basis van voorgaand schema een eerste schifting van mogelijkheden plaatsvinden.



Figuur 3.2.1 Relatie tussen oorzaak, marktpositie en traject
Bron: eigen bewerking

3.3 Bepalen van de marktpositie

Bestaande instrumenten

De literatuur die eerder in dit hoofdstuk is besproken bevatte bevindingen en instrumenten waarmee het risico op leegstand en daarmee de marktpositie bepaald zou kunnen worden. Deze instrumenten kunnen niet één op één worden toegepast en bieden niet allemaal direct uitkomst en gelijke diepgang. Zo is er in alle gevallen bijvoorbeeld niet vastgesteld hoe de onderlinge factoren ten opzichte van elkaar meewegen in een totaaluitslag en is de range in uitkomsten per methode verschillend.

De uitkomsten van de cases van Remøy (2010) geven geen algemeen beeld omdat deze zijn onderzocht voor één specifiek geografisch gebied.

De methode van Steinmaier (2011) is zeer beperkt. Op basis van vier factoren, twee gebieds- en twee gebouwfactoren, die aan elkaar gekoppeld worden, ontstaan er vier uitkomsten die een zeer snelle indicatie geven van het risico op leegstand maar niet leiden tot een allesomvattend eindoordeel. Omdat de onderlinge factoren hier enkel bij bepaalde combinaties een positieve of negatieve uitslag geven, kunnen deze criteria niet afzonderlijk worden overgenomen.

De methode van DTZ Zadelhof (2012a) sluit aan op de driedeling van markt, locatie en object die ook binnen dit onderzoek wordt toegepast, maar het is in principe slechts een opsomming van de meest relevante factoren die het risico op leegstand

beïnvloeden. Over onderlinge weging van factoren of categorieën wordt niet gesproken.

De leegstandsrisicometer van Van der Voordt (2007) lijkt op het eerste gezicht direct toepasbaar, diepgaand en biedt een eindoordeel in een vijftal gradaties variërend van zeer geschikt tot zeer ongeschikt voor behoud als kantoor. De meter begint met de toetsing van enkele veto-criteria waarbij direct duidelijk kan worden of een kantoorpand tot de onderkant van de kantorenmarkt behoort. Wanneer toetsing door middel van de veto-criteria geen duidelijk antwoord biedt, vindt er een diepgaandere toetsing plaats op basis van graduele criteria, verdeeld in de categorieën 'locatie' en 'gebouw'. De marktspecifieke kenmerken ontbreken in dit instrument helaas hoewel er enkele verwerkt zijn onder de categorie 'locatie'. Ook dit instrument laat de onderlinge weging tussen criteria en categorieën aan de gebruiker over. Er wordt wel toegelicht hoe de weging te verwerken in de puntentelling. Omdat de criteria echter niet allemaal duidelijk van elkaar te onderscheiden zijn en er aan de verschillende subcategorieën zeer diverse scores toegekend kunnen worden als gevolg van een groter of kleiner aantal bijbehorende criteria, wordt de toekenning van onderlinge weging bemoeilijkt.

Nieuw instrument: Marktpositiebepaler

Op basis van de hiervoor besproken literatuur is er ten behoeve van dit onderzoek een nieuw instrument ontwikkeld om vast te stellen in welke marktpositie een kantoorpand zich bevindt. De marktpositiebepaler is met toelichting gepresenteerd in bijlage 3. In bijlage 3A t/m 3C is de marktpositiebepaler ingevuld voor de cases A t/m C. Allereerst zijn alle criteria uit de hiervoor genoemde literatuur samengebracht en opnieuw onderverdeeld in de drie categorieën markt, locatie en object. Om beter overzicht te krijgen zijn hier de volgende subcategorieën aan toegevoegd.

Gebouw

- Uitstraling
- Bouwtechnische en bouwfysische kwaliteit
- Installatietechnische kwaliteit
- Functionele kwaliteit / flexibiliteit

Locatie

- Functionele kwaliteit
- Uitstraling en imago

Markt

- *Human Resources*
- Externe schaalvoordelen
- Overige criteria

Per subcategorie zijn de dubbele criteria en criteria met veel overlap nader bekeken en waar nodig samengevoegd. Op basis van enkele andere bronnen (zie literatuurverwijzingen in bijlage 3) en eigen inzichten zijn de criteria zo verwoord dat deze allemaal kunnen worden beantwoord met 'ja', 'nee' of 'onbekend'. De leegstandsrisicometer van Van der Voordt (2007) is leidend geweest voor de categorieën locatie en object. Omdat dit een zeer uitgebreid instrument is komen er veel criteria direct terug in de marktpositiebepaler. Daarnaast is er sprake van een grote mate van overlap met de criteria uit de methode van DTZ Zadelhoff (2012a) die daarom vooral indirect terug te vinden zijn in de marktpositiebepaler.

De methode van DTZ Zadelhoff (2012a) is leidend geweest voor de categorie markt. Vestigingsplaatskeuze van bedrijven bepaalt de vraag naar kantoorpanden in een gebied. In zowel klassieke als moderne vestigingsplaatstheorieën spelen externe schaalvoordelen een grote rol (Marlet 2009). Deze schaalvoordelen zijn ook terug te vinden in de methode van DTZ Zadelhoff (2012a) en in de categorie 'markt'. Omdat bedrijven die zich vestigen in kantoorpanden kenniswerkers als voornaamste productiefactor hebben, komen naast de algemene schaalvoordelen, *human resources* ook specifiek terug in de categorie markt. Sommige criteria binnen deze categorie zijn aangepast om beantwoording mogelijk te maken op basis van gegevens van het CBS.

Wanneer alle antwoorden worden ingevuld in het bijbehorende scoreblad leidt dit tot een positieve of negatieve uitkomst. De uitkomst is afhankelijk van wegingsfactoren per criterium. In bijlage 3 staat per subcategorie omschreven hoe de wegingsfactoren ten behoeve van dit onderzoek tot stand zijn gekomen. Een gebruiker van het instrument kan haar eigen wegingsfactoren toepassen.

De criteria zijn zo opgesteld dat er duidelijk onderscheid gemaakt kan worden tussen de antwoorden 'ja' en 'nee'. Dit is zo opgezet ten behoeve van het gebruik van het instrument. In de realiteit liggen de antwoorden echter vaker in het midden. De grenswaarden beschreven in de criteria, de criteria zelf en de onderlinge weging van criteria kunnen helaas niet worden onderbouwd op basis van kwantitatief onderzoek. De uitkomst kan daarom niet objectief worden geïnterpreteerd maar dient interpretatief te worden benaderd.

MARKT			
mogelijke antwoorden		mogelijke uitkomsten	
ja		negatief	≥ 60,00%
nee		positief	≤ 40,00%
onbekend		neutraal	> 40,00% < 60,00%
	ANTWOORD	WEGING	SCORE
1	ja	22,5	22,5
2	onbekend	22,5	0
3	nee	22,5	0
4	ja	11,25	11,25
5	nee	11,25	0
6	ja	3,33333	3,333
7	ja	3,33333	3,333
8	nee	3,33333	0
totale score		100	40,42
Correctie maximale score:		22,5	
Maximale score:		77,5	
Percentage:		52,15%	
Uitkomst 0:		negatief	
Uitkomst 1:		neutraal	

Figuur 3.2.2 Voorbeeld Scoreblad – categorie 'markt'

Bron: eigen bewerking (Scoreblad.xlsx)

De marktpositiebepaler geeft voor iedere categorie de uitkomst positief, neutraal of negatief. Er dient te worden gekeken naar 'uitkomst 1'. De, in totaal, drie uitkomsten kunnen worden gekoppeld aan figuur 3.2.1 om de mogelijke trajecten aan de marktpositie te koppelen. Wanneer er sprake is van neutrale uitkomsten, dient de uitkomst zowel positief als negatief te worden geïnterpreteerd.

Voorbeeld:

Uitkomst stap 1: Bepaling marktpositie Case X

MARKT	POSITIEF
LOCATIE	NEUTRAAL
OBJECT	NEGATIEF

Mogelijke trajecten:

KWALITEITSVERBETERING	<i>locatie geïnterpreteerd als positief</i>
TRANSFORMATIE	<i>locatie geïnterpreteerd als negatief</i>
SLOOP	<i>locatie geïnterpreteerd als negatief</i>

Op basis van deze uitkomsten wordt ieder mogelijk traject verder onderzocht. Het is mogelijk dat in een later stadium van toetsing verdere schifting van mogelijke trajecten plaats zal vinden.

Nulmeting

Hoewel het traject 'aanhouden' in sommige gevallen wordt uitgesloten, is toetsing van dit traject in stap 3 (hoofdstuk 5 beleggingswaarde) wel noodzakelijk om een vergelijking van de huidige situatie met overige trajecten te kunnen maken.

3.4 Uitkomsten Cases

In bijlage 3A t/m 3C is 'stap 1: Bepaling marktpositie' toegepast op de cases A t/m C en vergeleken met figuur 3.2.1. Hieronder worden de resultaten getoond.

Uitkomst stap 1: Bepaling marktpositie Case A

MARKT	POSITIEF
LOCATIE	POSITIEF
OBJECT	NEUTRAAL

Mogelijke trajecten:

AANHOUDEN
KWALITEITSVERBETERING

Uitkomst stap 1: Bepaling marktpositie Case B

MARKT	NEGATIEF
LOCATIE	NEUTRAAL
OBJECT	NEUTRAAL

Mogelijke trajecten:

HUURPRIJSVERLAGING
TRANSFORMATIE
SLOOP

Uitkomst stap 1: Bepaling marktpositie Case C

MARKT	POSITIEF
LOCATIE	NEUTRAAL
OBJECT	POSITIEF

Mogelijke trajecten:

AANHOUDEN
HUURPRIJSVERLAGING

3.5 Samenvatting

In dit hoofdstuk zijn vanuit onderzoeken naar oorzaken van leegstand factoren die de marktpositie van vastgoed beïnvloeden vastgesteld. De marktposities zijn vervolgens gekoppeld aan de trajecten uit hoofdstuk 2. Het resultaat van dit hoofdstuk is de marktpositiebepaler, zie bijlage 3. De marktpositiebepaler is een instrument dat gebruikt kan worden om de marktpositie en de daarbij behorende mogelijke trajecten van een kantoor te bepalen. Zoals ook te zien is in de uitkomsten van de cases, blijven er per object nu twee of drie mogelijke trajecten over. In het volgende hoofdstuk wordt onderzocht welke factoren de haalbaarheid van de 'trajecten' beïnvloeden wat zal leiden tot aanvullende voorwaarden. Toetsing van deze voorwaarden kan leiden tot verdere uitsluiting van mogelijke trajecten.

4

Voorwaarden

In het vorige hoofdstuk zijn de basisvoorwaarden per trajecten behandeld. Op basis van de marktpositie van de drie categorieën markt, locatie en object worden de mogelijke trajecten beperkt: zie Figuur 3.2.1. Hiermee is het markttechnische aspect van haalbaarheid voor de huidige kantoorfunctie getoetst.

In dit hoofdstuk worden er aanvullende voorwaarden, op basis van haalbaarheidsaspecten, aan de trajecten gesteld. Per traject wordt gekeken naar de technische, juridische en markttechnische haalbaarheid. De financiële haalbaarheid wordt in hoofdstuk 5 behandeld.

De voorwaarden worden per traject in een aparte paragraaf behandeld. In bijlage 4 staat een overzicht van alle voorwaarden per traject. In de bijlagen 4A t/m 4C vindt toetsing van de voorwaarden op de cases plaats waarvan in paragraaf 4.6 de uitkomsten worden getoond. Het hoofdstuk eindigt met een korte samenvatting in de laatste paragraaf.

Naast voorwaarden voor de *asset*, waar dit onderzoek zich op richt, is er tevens sprake van enkele algemene voorwaarden vanuit de belegger/eigenaar. Deze worden hieronder beschreven. Het wordt aan de eigenaar overgelaten hier op te toetsen.

Voorwaarden vanuit eigenaar

Draagvlak

Een belegger of vastgoedeigenaar die niet bekend is met ontwikkeltrajecten en kan moeilijk inschatten wat de risico's zijn om bijvoorbeeld te transformeren of te herontwikkelen. Alvorens een traject mogelijk is, is er dus draagvlak nodig van de eigenaar.

Financiële positie

Ook de financiële positie van de eigenaar kan bepaalde trajecten tegenhouden. De meeste vastgoedbeleggingen zijn deels gefinancierd met vreemd vermogen. Wanneer er voor het continueren of starten van een traject investeringen nodig zijn zal de eigenaar zijn eigen middelen beschikbaar moeten stellen of vreemd vermogen moeten aantrekken. In de huidige marktomstandigheden kunnen beide mogelijkheden moeilijk zijn. Ook wanneer er in de basis geen investering nodig is, kan een financier toch van de eigenaar vragen om extra af te lossen omdat er als gevolg van waardedaling sprake is van een te hoge *loan-to-loan value*. Wanneer vervolgens een financieringscontract ten einde loopt is er sprake van noodzakelijk herfinanciering. Herfinanciering kan andere (ongunstigere) rentekosten opleveren die op hun beurt het rendement beïnvloeden. Dit nieuwe rendement kan te laag zijn naar de maatstaven van de eigenaar. In de huidige markt is het tevens niet ondenkbaar dat herfinanciering onmogelijk wordt gemaakt tenzij er wederom eerst extra wordt afgelost. Wanneer er niet aan de *loan-to-loan value* eis van de financier wordt voldaan kan de financier aandringen op verkoop. Als het geduld van de financier op raakt kan dit uiteindelijk leiden tot executieverkoop. Dit maakt het onmogelijk een ander traject dan verkoop in te stappen.

De voorwaarden met betrekking tot draagvlak en de financiële positie van de eigenaar zullen niet worden getoetst. Dit wordt overgelaten aan de eigenaar zelf. De voortvloeiende gevolgen vanuit de financiële positie worden wel meegenomen in de rendementsberekeningen zodat de eigenaar de uitkomsten hiervan mee kan nemen in zijn overweging.

4.1 Aanhouden

Zoals blijkt uit figuur 3.2.1 zijn de voorwaarden voor het traject aanhouden dat markt, kwaliteit van de locatie en kwaliteit van het object allemaal een positieve uitkomst hebben. Het traject aanhouden, is in theorie echter altijd mogelijk mits er geen verandering van omstandigheden plaatsvindt die dit traject op de korte termijn onmogelijk maakt.

Bij het traject 'aanhouden' worden geen aanvullende voorwaarden op technisch en juridisch vlak gesteld. Binnen dit onderzoek wordt er dan ook vanuit gegaan dat, wanneer alle categorieën uit de 'marktpositiebepaler' positief scoren en er op korte termijn geen substantiële veranderingen worden verwacht, het traject aanhouden altijd tot de mogelijkheden behoort.

Voorwaarden traject Aanhouden

Toetsingsmethode

Er worden op korte termijn geen substantiële veranderingen verwacht

4.2 Huurprijsverlaging

Zoals blijkt uit figuur 3.2.1 behoort het traject huurprijsverlaging tot de mogelijkheden wanneer de kwalitatieve categorieën (object en locatie) positief scoren. De categorie 'markt' kan verbeterd worden door via huurprijsverlaging de concurrentiepositie te versterken.

Aan dit traject worden geen aanvullende voorwaarden op technisch en juridisch vlak gesteld omdat er niets aan het object zelf wijzigt. Huurprijsverlaging is een combinatie van markttechnische en financiële aspecten. Volledige toetsing van de voorwaarden behorend bij dit traject zal dan ook pas plaats kunnen vinden tijdens toetsing van de financiële haalbaarheid welke wordt onderzocht in het volgende hoofdstuk.

Zoals is gebleken in paragraaf 2.2, is het moeilijk te bepalen bij welke mate van huurverlaging een pand weer volledig verhuurd kan worden. Er kan daarom geen huurprijs worden vastgesteld waarbij weer van volledige verhuur kan worden uitgegaan. Het moge echter duidelijk zijn, dat het voor een eigenaar pas interessant is als de opbrengsten (ruim) opwegen tegen de kosten. Door te bepalen waar de grens ligt waarbij de opbrengsten de kosten overstijgen kan een minimale huurprijs worden vastgesteld. Dit betreft een kostendekkende huurprijs. In paragraaf 5.7 staat beschreven hoe de kostendekkende huurprijs en de prijselasticiteit kunnen worden berekend.

Zoals genoemd in paragraaf 2.2 gaan Zuidema en van Elp (2010) er van uit dat de prijselasticiteit beduidend onder de één moet liggen om daadwerkelijk extra vraag te genereren. Uit cijfers van DTZ blijkt dat de huurprijzen (exclusief *incentives*) in 2012 met 2,8% zijn gedaald ten opzichte van 2011. De voorraad steeg dit jaar enigszins,

maar de opname daalde fors met 12% terwijl het aantal kantoorbanen licht steeg. Dit heeft geresulteerd in een stijging van de leegstand met 5,3% ten opzichte van 2012. Per regio zijn de verschillen groot maar er is gemiddeld geen forse daling in huurprijzen zichtbaar (DTZ Zadelhoff 2013). Ook hier blijkt dat de prijselasticiteit beduidend lager is dan één.

Zuidema en van Elp (2010) stellen dat het mogelijk is dat een forse huurprijsverlaging extra opname oplevert. Omdat huurprijsverlaging echter nog niet landelijk zichtbaar is, is het vooralsnog van belang dat het object zijn concurrentiepositie versterkt ten opzichte van het overige aanbod.

Hiervoor kan de minimale huurprijs worden vergeleken met de huurprijzen van vergelijkbare kantoorpanden in het gebied. Om de concurrentiepositie te verbeteren is het noodzakelijk dat het object een duidelijk lagere huurprijs heeft dan zijn concurrentie.

Een voorwaarde voor de haalbaarheid van dit traject is dat huurprijsverlaging zorgt voor voldoende kans op nieuwe huurders. Hiervoor moet de benodigde prijselasticiteit haalbaar zijn en de minimale huurprijs moet onder het concurrentieniveau uitkomen.

Voorwaarden traject Huurprijsverlaging	Toetsingsmethode
<p>Huurprijsverlaging biedt kans voor volledige verhuur:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Maximale huurprijsdaling zorgt voor prijselasticiteit die beduidend lager is dan nul - Kostendekkende huurprijs ligt onder concurrentieniveau 	<p>kostendekkende huurprijs: <i>nader te bepalen met behulp van NCW-methode</i></p>

4.3 Kwaliteitsverbetering ‘upgrade’

Zoals blijkt uit figuur 3.2.1 behoort het traject kwaliteitsverbetering tot de mogelijkheden wanneer de categorieën markt en locatie positief scoren. Deze voorwaarde voorkomt dat er geld verdwijnt in een kansarm object. De categorie ‘object’ kan door middel van kwaliteitsverbetering de concurrentiepositie versterken.

Daarnaast zijn er mogelijk nog gebouw-specifieke kenmerken die onmogelijk verbeterd kunnen worden naar het gewenste prestatieniveau of heeft het gebouw een dusdanig slechte kwaliteit dat een ‘upgrade’ niet voldoende is. De technische haalbaarheid van de verbouwwerkzaamheden moet getoetst worden.

Aan de hand van de antwoorden uit de marktpositiebepaler, die hebben geleid tot een negatieve uitkomst van de categorie kwaliteit object, kan een verbouwanalyse worden opgesteld waaruit blijkt hoeveel aanpassingen noodzakelijk zijn om hier tot een positieve uitkomst te komen. Vervolgens zal de technische haalbaarheid van aanpassing van deze punten moeten worden bepaald. Het is een voorwaarde voor dit traject, dat het gewenste kwaliteitsniveau op redelijke wijze technisch haalbaar is.

Omdat er sprake is van verbouwwerkzaamheden dient ook de juridische haalbaarheid te worden getoetst. Wanneer er sprake is van vergunningsplichtige

verbouwwerkzaamheden is er immers een omgevingsvergunning nodig. Bij de aanvraag van een omgevingsvergunning worden de verbouwplannen getoetst aan het bouwbesluit. Het bouwbesluit bestaat voor een groot deel uit technische bouwvoorschriften met het oog op veiligheid, gezondheid, bruikbaarheid. Wanneer het een monumentaal pand betreft kunnen er door de monumentencommissie mogelijk extra beperkingen worden opgelegd. Vanuit esthetisch of technisch oogpunt kan het noodzakelijk zijn om het gevelbeeld aan te passen wat mogelijk door een welstandscommissie goedgekeurd moet worden. Ook aanpassing van constructieve elementen kan een verbouwing vergunningsplichtig maken.

Aan de hand van de wenselijke verbouwwerkzaamheden kan een inschatting worden gemaakt van het risico dat men loopt dat er geen vergunning voor de verbouwing verleend zal worden om kwaliteitsverbetering juridisch haalbaar te maken.

Wanneer blijkt dat er voor de beoordeling van de technische haalbaarheid intern onvoldoende kennis aanwezig is kan er extern advies worden ingewonnen bij een bouwkundig adviesbureau of een architectenbureau.

Voorwaarden traject Kwaliteitsverbetering	Toetsingsmethode
Gewenste kwaliteitsniveau is technisch haalbaar	Verbouwanalyse
Gewenste verbouwwerkzaamheden zijn juridisch haalbaar	Risicoanalyse

4.4 Transformatie

Zoals blijkt uit figuur 3.2.1 behoren de trajecten ‘transformatie’ en ‘sloop’ tot de mogelijkheden wanneer er twee of meer categorieën negatief scoren.

Omdat er bij transformatie sprake is van functieverandering moet de markttechnische haalbaarheid door middel van marktonderzoek worden onderzocht. Uit dit marktonderzoek moet blijken naar welke nieuwe gebruiksfuncties er mogelijk vraag is op de betreffende locatie. Vervolgens moet worden getoetst of transformatie naar deze functie(s) technisch en juridisch haalbaar is.

Bij dit marktonderzoek dienen zoveel mogelijk potentiële transformatiefuncties te worden getoetst op de haalbaarheid voor het betreffende object. Zoveel mogelijk verschillende functies moeten worden gescand op mogelijke vraag. De belegger/eigenaar kan er ook voor kiezen om slechts enkele functies te toetsen waar intern of extern reeds ervaring mee is opgedaan. Dan bestaat wel de kans dat unieke kansen over het hoofd worden gezien.

Op basis van de mogelijke nieuwe functies verkregen uit het marktonderzoek kan er een verbouwanalyse worden uitgevoerd. Om te beginnen moet er op basis van de reeds verkregen informatie een concept indeling worden opgezet om in grote lijnen te kunnen bepalen welke verbouwwerkzaamheden noodzakelijk zijn om een nieuwe functie te verwezenlijken. Vervolgens kunnen deze punten op technische haalbaarheid worden getoetst.

Evenals bij het traject ‘kwaliteitsverbetering’, is er sprake van verbouwwerkzaamheden waarvoor in het geval van transformatie zeker een omgevingsvergunning dient te worden verkregen om het plan juridisch haalbaar te maken. Ook bij dit traject is dus sprake van eisen vanuit het bouwbesluit en mogelijk de welstand- en monumentencommissie.

In het nieuwe bouwbesluit uit 2012 is de regelgeving zo opgezet dat dit herbestemming gemakkelijk maakt. Waar bij verbouw naar een andere functie eerst voldaan moest worden aan de nieuwbouwvoorschriften wordt er in het bouwbesluit 2012 uitgegaan van ‘het rechtens verkregen bouwniveau’.

Aan de hand van de wenselijke verbouwwerkzaamheden kan een inschatting worden gemaakt van het risico dat men loopt, dat er geen vergunning voor de verbouwing verleend zal worden om kwaliteitsverbetering juridisch haalbaar te maken.

De verbouw- en risicoanalyse van dit traject gaan verder dan de voorwaarden in vorige trajecten. Door experts op dit vakgebied zijn er enkele instrumenten ontwikkeld om deze haalbaarheid snel te toetsten.

ABT-Quickscan

ABT, een multidisciplinair adviesbureau heeft hiervoor de ABT-Quickscan ontwikkeld. Op basis van het ambitieniveau van de opdrachtgever, de vigerende wet- en regelgeving en de technische randvoorwaarden van het gebouw wordt antwoord gegeven op de vragen: welke functies zijn in het gebouw mogelijk en wat zijn de kosten voor het hergebruik van het gebouw (ABT 2012). Het recht op gebruik van deze Quickscan is echter voorbehouden aan ABT.

Transformatiepotentiometer

Een ander instrument is de Transformatiepotentiometer van Rob Gereardts en Theo van der Voordt (Van der Voordt 2007). Deze meter geeft aan of een kantoorgebouw voldoende potentie heeft om te worden omgebouwd naar woningen. Evenals de leegstandsrisicometer start ook deze meter met vetocriteria opgesplitst in markt, locatie, gebouw en organisatie. Wanneer de potentie niet wordt uitgesloten wordt er verder getoetst met behulp van graduele criteria die zijn opgesplitst in de categorieën locatie en gebouw. Helaas beperkt deze meter zich tot woonfuncties en is deze gebaseerd op verouderde eisen uit het bouwbesluit van 2003.

Uit voorgaande wordt duidelijk dat het voor de beoordeling van de technische en juridische haalbaarheid van transformatie mogelijk beter is om extern advies in te winnen.

Voorwaarden traject Transformatie	Toetsingsmethode
Er is markt voor transformatie naar nieuwe functie(s)	Marktonderzoek
Transformatie naar nieuwe functie(s) is technisch haalbaar	Verbouwanalyse
Transformatie naar nieuwe functie(s) juridisch haalbaar	Risicoanalyse

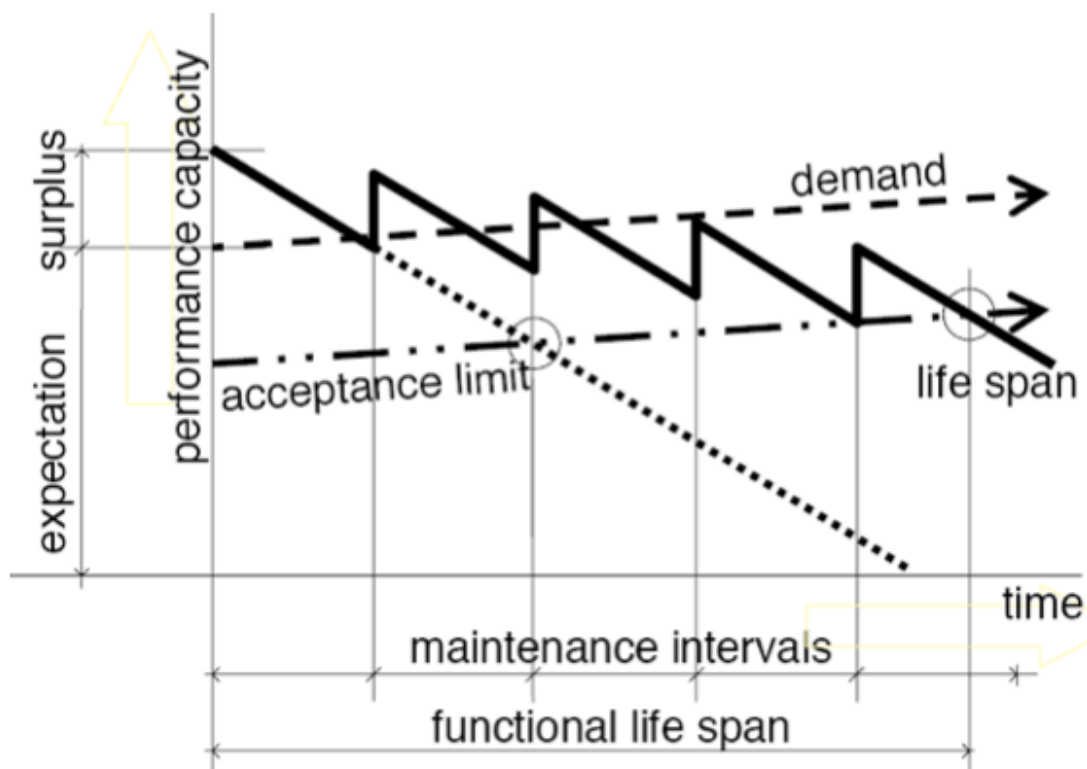
4.5 Sloop

Zoals blijkt uit figuur 3.2.1 behoort het traject sloop tot de mogelijkheden wanneer minimaal twee categorieën negatief scoren. Sloop is de meest rigoureuze maatregel die als laatste uitweg gezien moet worden. Een eerste voorwaarde voor het slopen van een pand is dat voorgaande trajecten geen oplossing bieden.

Er wordt vanuit gegaan dat slopen technisch altijd haalbaar is. De complexiteit van het sloopwerk beïnvloed wel de sloopkosten, dit valt echter onder de financiële haalbaarheid.

De juridische haalbaarheid van het traject 'slopen' is wederom afhankelijk van een omgevingsvergunning. Voor het verkrijgen van deze vergunning is het ten eerste van belang dat het object geen monumentale waarde heeft. Daarnaast kan de sloop van een object dusdanige gevolgen hebben voor de omgeving of de samenleving, dat er vanuit de gemeente moeizaam (of geen) medewerking te verwachten valt. Er is dus draagvlak nodig voor het verkrijgen van een vergunning. Wanneer de sloop van het pand maatschappelijke te verantwoorden is, bevordert dit het draagvlak. Deze maatschappelijke verantwoording kan worden gedestilleerd uit de milieuconsequenties van dit traject ten opzicht van andere mogelijkheden.

In hoofdstuk 2, paragraaf 2.5 zijn verschillende typen veroudering besproken. Hieruit kan worden opgemaakt dat de daadwerkelijke levensduur van vastgoed niet enkel afhankelijk is van tijd. In het zaagtand model van Vroman (figuur 4.5.1) wordt het verband tussen structurele en economische veroudering getoond. Er wordt een verband gelegd tussen het prestatieniveau van gebouwen en het vraag- en acceptatieniveau van gebruikers.



Figuur 4.5.1 Vervalmodel Vroman
Bron: Vroman 1982

Uit dit model blijkt dat met periodiek onderhoud de levensduur van een pand verlengd kan worden, maar dit is niet oneindig. Het gebouw behaalt nooit meer het prestatieniveau waarmee het ooit werd opgeleverd en daarnaast vragen gebruikers in toenemende mate om een hoger niveau. Wanneer het prestatieniveau onder de acceptatielimit uitkomt, heeft het gebouw het einde van haar levensduur bereikt.

Het is echter niet zo, dat alle leegstaande panden ook daadwerkelijk oud zijn. In 2010 was slechts 6% van het structurele aanbod gebouwd voor 1960, meer dan de helft tussen 1980 en 2000, maar ook 26% gebouwd na 2000. Dit kan grotendeels worden verklaard door de locaties waar na 2000 werd gebouwd. Omdat er in de binnensteden geen ruimte meer was, is er veel bijgebouwd aan de randen van steden (DTZ Zadelhoff 2010). Deze monofunctionele locaties en/of snelweglocaties

zijn doorgaans ongeschikt voor hergebruik in tegenstelling tot monumentale panden op centrumlocaties.

De vraag is dus wanneer een pand klaar is voor sloop. Een pand kan altijd gesloopt worden, maar het besef van milieuconsequenties groeit in de huidige samenleving. De sloop van economisch en relatief verouderde panden is minder verantwoord dan het slopen van een fysiek sterk verouderd gebouw.

In opdracht van Agentschap NL (Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie) heeft W/E adviseurs (2010) een studie verricht naar de verschillende milieuconsequenties van het bouwen van een nieuw kantoor of het door-exploiteren van een bestaand gebouw, mogelijk verbeterd of ongewijzigd gelaten en al dan niet gecombineerd met een periode van leegstand. De criteria die zij hiervoor hebben gebruikt zijn: energieverbruik, materiaalgebruik en ruimtegebruik. Bij de keuze voor een nieuw kantoor is ook de sloop van het bestaande kantoor meegenomen. Omdat er bij het traject 'slopen' vanuit wordt gegaan dat er een nieuw gebouw voor terug komt kunnen de conclusies uit dit rapport ook binnen dit onderzoek worden gebruikt om een grens te trekken tussen maatschappelijk verantwoord en maatschappelijk onverantwoord slopen.

Uit het rapport blijkt dat fors ingrijpen, door middel van sloop of ingrijpende renovatie, vaak zinvol blijkt bij kantoorgebouwen van 20 jaar en ouder. Bij gebouwen met een energielabel D of slechter blijkt dit zelfs de enige optie (W/E adviseurs 2010). Een voorwaarde voor het slopen van een pand is een leeftijd van minimaal 20 jaar of een energielabel van D of slechter.

Slopen heeft echter enkel waarde wanneer de grond zichzelf kan terugverdienen. Het is, alvorens er over te gaan tot sloop, noodzakelijk te inventariseren wat er mogelijk is op de betreffende grond. Zoals bij transformatie is het daarom ook bij sloop van groot belang door middel van marktonderzoek na te gaan naar welke nieuwe gebruiksfuncties vraag is. Wanneer zowel 'markt' als 'kwaliteit locatie' hoog scoren in de marktpositiebepaler, maar kwaliteitsverbetering geen optie is, kan de kantoorfunctie tevens voor nieuwbouw worden overwogen. Vanzelfsprekend moet er tevens worden getoetst of nieuwbouw van deze functie(s) juridisch haalbaar is. Nieuwbouw is afhankelijk van een omgevingsvergunning, waarbij onder andere wordt getoetst op basis van geldende bestemmingsplannen. Door middel van bestudering van de bestemmingsplannen en structuurvisies van het gebied kan er een inschatting worden gemaakt van welke mate van risico er gelopen wordt dat er mogelijk geen vergunning verleend wordt voor sloop, waarmee nieuwbouw juridisch haalbaar wordt.

Voorwaarden traject Sloop

Toetsingsmethode

Er zijn geen andere trajecten mogelijk	overige trajecten
Sloop is juridisch haalbaar: - Het object heeft geen monumentale status - Het object is 20jr of ouder / heeft energielabel D	Monumentale status Bouwjaar/energielabel
Er is markt voor nieuwbouw op deze grond	Marktonderzoek
Nieuwbouw is juridisch haalbaar	Risicoanalyse

4.6 Uitkomsten Cases

In bijlage 4A t/m 4C is 'stap 2: Toetsing voorwaarden', toegepast op de cases A t/m C. De cases zijn getoetst op de voorwaarden behorend bij de mogelijke trajecten op basis van de uitkomsten van stap 1 (zie paragraaf 3.6). Op de volgende pagina worden de resultaten getoond.

Uitkomst stap 2: Toetsing voorwaarden Case A

Mogelijke trajecten:

- ! AANHOUDEN
- ! KWALITEITSVERBETERING

Uitkomst stap 2: Toetsing voorwaarden Case B

Mogelijke trajecten:

- ? HUURPRIJSVERLAGING
- ! TRANSFORMATIE
- SLOOP

Uitkomst stap 2: Toetsing voorwaarden Case C:

Mogelijke trajecten:

- ! AANHOUDEN
- ? HUURPRIJSVERLAGING

4.7 Samenvatting

In dit hoofdstuk zijn per traject de factoren onderzocht die de haalbaarheid beïnvloeden. Dit heeft geleid tot aanvullende voorwaarden per traject. Bijlage 4 toont een overzicht van alle voorwaarden per traject. Zoals blijkt uit toetsing van case B is het mogelijk dat in deze stap verdere uitsluiting plaatsvindt, het traject 'slopen' wordt hier uitgesloten. De haalbaarheid is onderzocht op basis van markttechnische, juridische en technische aspecten. Dit betekent dat financiële haalbaarheid hier nog niet is onderzocht. Dat is ook de reden dat het traject 'huurprijsverlaging' nog niet volledig op de voorwaarden getoetst kon worden gezien dit een financiële ingreep betreft. In hoofdstuk 5 worden de factoren onderzocht die de berekening van de beleggingswaarde beïnvloeden onderzocht. Hieruit volgt de financiële haalbaarheid.

De waarde van een belegging kan op diverse manieren worden berekend. In dit hoofdstuk wordt bestudeerd welke benadering het meest aansluit bij een situatie waar reeds sprake is van exploitatie. Dit hoofdstuk begint met een toelichting op welke invloed de beleggingsresultaten en *cash flows* tot op heden uitoefenen op de toekomstige beleggingswaarde. In paragraaf 5.2 tot en met 5.7 worden stapsgewijs de benodigde input en de onderlinge verschillen tussen trajecten voor een DCF-model onderzocht. In paragraaf 5.8 worden de DCF-methode en de interpretatie van de verschillende uitkomsten toegelicht. In paragraaf 5.9 worden de resultaten van de cases getoond en ter afsluiting wordt dit hoofdstuk in paragraaf 5.10 kort samengevat.

5.1 Beleggingsresultaten en *cash flows* tot op heden

Wanneer een object reeds enkele jaren in de handen van een belegger is, dan is sprake van een historische investering, hebben er naar alle waarschijnlijkheid rendementsuitkeringen en financieringsaflossingen plaats gevonden, is er mogelijk af- of bijgeschreven op de boekwaarde, en de huidige taxatiewaarde van het vastgoed verschilt zeer waarschijnlijk van de aanschafwaarde. Deze beleggingsresultaten en *cash flows* tot op heden hebben de belegger in een bepaalde positie gebracht. Er wordt beredeneerd welke van deze aspecten de toekomstige beleggingswaarde beïnvloeden. Hoewel er niet te veel naar het verleden gekeken moet worden, kan een deel van deze aspecten niet worden genegeerd in de nieuwe berekening.

De historische investering

De historische investering is nog steeds het eigen vermogen waar het beleggingsresultaat op moet worden behaald. Zoals ook genoemd in paragraaf 2.1 is het terugverdienen van de historische investering van groot belang voor de belegger. In paragraaf 5.8 wordt toegelicht vanuit welk perspectief deze investering moet worden bekeken ten opzichte van de nieuwe beleggingsresultaten.

Rendementsuitkeringen

De rendementsuitkeringen die in de afgelopen jaren hebben plaatsgevonden kunnen zowel op positieve als op negatieve wijze aansluiten bij de verwachtingen van de belegger. Binnen dit onderzoek gaat het echter over een keuzemoment waarbij de toekomst bepalend is. De resultaten uit het verleden zijn niet bepalend voor de toekomst. De historische rendementsuitkeringen worden om deze reden genegeerd in de nieuwe waardeberekening. In paragraaf 5.7 wordt de nieuwe rendementseis toegelicht.

Aflossing

Niet de historische maar de huidige resterende hypotheekschuld is van belang voor de nieuwe waardeberekening. Indirect zijn de aflossingen die hebben plaatsgevonden hier dus in verwerkt. De resterende hypotheekschuld wordt behandeld in paragraaf 5.2.

Afschrijving

Evenals bij aflossing is het voor de berekening van toekomstige beleggingswaarde niet interessant op welke hoogte de boekwaarde lag bij aanvang maar hoe hoog de boekwaarde op dit moment is omdat deze nodig is om toekomstige afschrijvingen en belastinglasten te berekenen. In paragraaf 5.5 wordt de invloed van fiscale boekwaarde behandeld.

Waardedaling

In het geval van leegstand is er vaak sprake van waardedaling wat door het hefboomeffect mogelijk heeft geleid tot een vermindering van het eigen vermogen. Dit maakt het lastig om de historische investering terug te verdienen. Om het verlies op het eigen vermogen te kunnen berekenen, is de waardedaling van belang. De waardedaling is het verschil tussen aankoopwaarde en huidige getaxeerde waarde. Hoe het resterende eigen vermogen wordt verwerkt in de DFC-berekening is toegelicht in paragraaf 5.2. Hoe het verlies op eigen vermogen ten opzichte van de historische inleg kan worden verwerkt in de DFC-berekening wordt toegelicht in paragraaf 5.8.

5.2 Investeringsen en *cash flow* in jaar nul

Bij het continueren van een reeds geëxploiteerd object is geen sprake van aankoop van een nieuw object en is er in de basis niet altijd werkelijk sprake van een investeringsbedrag in jaar nul. Zoals genoemd in paragraaf 5.1 spelen het resterend eigen vermogen en de resterende hypotheekschuld wel een rol in de nieuwe berekening. Deze kunnen deels in jaar nul worden verwerkt.

Resterend eigen vermogen (EV_0)

Het resterend eigen vermogen is de getaxeerde verkoopwaarde minus de resterende hypotheekschuld en overige schulden. Het resterend eigen vermogen wordt als investering in jaar nul opgenomen in de *cash flow*. Het resterend eigen vermogen is onderdeel van de historische inleg, de rest van de historische inleg betreft vermindering (of vermeerdering) van het eigen vermogen. In paragraaf 5.8 wordt dit verder toegelicht.

Resterende Hypotheekschuld (VV_0)

Bij een reguliere belegging is er van een hypotheekschuld. De resterende hypotheekschuld maakt onderdeel uit van het investeringsbedrag in jaar nul. Omdat het vreemd vermogen betreft wordt deze niet opgenomen in de *cash flow* maar deze komt hier indirect in terug in de vorm van aflossing en rentelasten en in de *cash flow* van de verkoopopbrengst wordt de op dat moment resterende hypotheekschuld volledig afgelost.

Overige Schulden

Wanneer er nog sprake is van andere schulden dan hypotheekschulden kunnen deze voor de DCF-berekening bij het vreemd vermogen worden opgeteld mits in jaar nul direct worden meegenomen als aflossing. Op de manier worden de overige schulden niet verder beïnvloed door aan de hypotheek gerelateerde rente- en aflossingsafspraken.

Extra investeringen (I)

Bij de trajecten 'kwaliteitsverbetering', 'transformatie' en 'sloop' is er zeer waarschijnlijk wel sprake van een letterlijke investering. Op basis van kengetallen kan de hoogte van deze investering worden berekend. Deze extra investering kan in verschillende jaren plaatsvinden en kan geheel of gedeeltelijk onderdeel uitmaken

van zowel het eigen als het vreemd vermogen. Het aandeel eigen vermogen wordt meegenomen in de *cash flows* van de betreffende jaren waarin de investering plaatsvindt ten behoeve van berekening contante waarde van investeringen en vervolgens de berekening van de netto contante waarde.

Traject	Investeringsbedrag
Aanhouden	Investeringsbedrag = $VV_0 + EV_0$
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	Investeringsbedrag = $VV_0 + EV_0 + I$ <i>I uitrekenen o.b.v. kengetal: €/m2 BVO of VVO</i>
Transformatie	
Sloop	

Traject	Investerings(EV) op te nemen in Cash Flow
Aanhouden	InvesteringsCashFlow ₀ = EV_0
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	InvesteringsCashFlow ₀ = $EV_0 + I_{EV,0}$
Transformatie	
Sloop	

Waarbij:

$$VV_0 = \text{Hypotheekschuld}_0 + \text{OverigeSchulden}_0$$

Waarbij:
 VV_0 = Resterende Vreemd Vermogen in jaar nul, in €
 Hypotheekschuld_0 = Resterende hypotheekschuld in jaar nul, in €
 OverigeSchulden_0 = Overige Schulden in jaar nul, anders dan hypotheekschuld, in €

$$EV_0 = \text{Waarde}_0 - VV_0$$

Waarbij:
 EV_0 = Resterend Eigen Vermogen in jaar nul, in €
 VV_0 = Resterende hypotheekschuld in jaar nul, in €
 Waarde_0 = Getaxeerde verkoopwaarde in jaar nul, in €

$$I = I_{EV} - I_{VV}$$

I = Extra investeringen, noodzakelijk bij het betreffende traject, in €. Deze investeringen kunnen onderdeel uitmaken van zowel extra vreemd als extra eigen vermogen

$I_{EV} = \sum_{t=1}^N I_{EV,t}$ = Extra investeringen, gefinancierd met EV, in €

$I_{VV} = \sum_{t=1}^n I_{VV,t}$ = Extra investeringen, gefinancierd met VV, in €

Waarbij: N = Exploitatieperiode, zie paragraaf 5.7

Met behulp van voorgaande methoden ontstaat er een realistisch investeringsbedrag dat de huidige getaxeerde waarde vertegenwoordigt. Uit onderstaande formules kan worden opgemerkt dat het investeringsbedrag gelijk is aan de getaxeerde waarde in jaar nul, plus mogelijke extra investeringen.

Extra aflossing in jaar nul

Het is mogelijk dat de waardedaling van het vastgoed heeft geleid tot een *Loan-to-Value Breach*. Het aandeel van de getaxeerde waarde dat gefinancierd is met vreemd vermogen is het *loan-to-value* (LTV) percentage. Wanneer de LTV hoger is dan afgesproken met de financier is er sprake van een overtreding. De financier kan extra aflossing eisen of aandringen op executieverkoop. Om exploitatie te kunnen continueren is extra aflossing noodzakelijk. Extra aflossing kan overigens ook vrijwillig gebeuren omdat de LTV niet (meer) aansluit bij het beleggingsbeleid. Door deze extra aflossing plaats te laten vinden in jaar nul wordt er in jaar één gestart zonder dreiging van executieverkoop. De extra aflossing maakt onderdeel uit van de resterende hypotheekschuld. Deze extra aflossing wordt in tegenstelling tot overig vreemd vermogen echter wel meegenomen in de *cash flow* in jaar nul omdat dit een aflossing betreft die ook daadwerkelijk direct betaald wordt aan de financier, evenals de overige schulden welke moeten worden afgelost aan bijvoorbeeld crediteuren of de belastingdienst.

Traject	Aflossing op te nemen in Cash Flow jaar nul
Aanhouden	Wanneer er sprake is van LTV-breach maar wenselijk huidige financiering te continueren: $\text{AflossingenCashFlow}_0 = \text{Waarde}_0 \times \text{LTV} \% - \text{Hypotheekschuld}_0 + \text{OverigeSchulden}_0$ OverigeSchulden ₀ staan los van de LTV-breach, dit betreffen schulden anders dan hypotheecair, die tevens in jaar nul moeten worden afgelost.
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	
Transformatie	
Sloop	

Waarbij:

AflossingCashFlow₀ = Aflossing op te nemen in *Cash Flow* jaar nul, in €.

Waarde₀ = Getaxeerde verkoopwaarde in jaar nul, in €

LTV% = maximale *Loan-to-Value* eis van financier, uitgedrukt in % van de waarde.

Hypotheekschuld₀ = Resterende hypotheekschuld in jaar nul, in €

OverigeSchulden₀ = Overige Schulden in jaar nul, anders dan hypotheekschuld, in €

5.3 Netto huuropbrengst

De netto huuropbrengst is de bruto huuropbrengst minus exploitatiekosten, leegstandskosten en onderhoudskosten.

$$\text{NettoHuuropbrengst} = \text{BrutoHuuropbrengst} - \text{Kosten}$$

Bruto huuropbrengst

De berekening van de bruto huuropbrengst is afhankelijk van de bezetting en de huurprijzen vanaf jaar één tot en met het einde van de exploitatieperiode. Omdat dit onderzoek is gericht op de mogelijkheden tijdens exploitatie, betekent dit dat er sprake is van lopende contracten tenzij het object voor 100% leeg staat. Om de bruto huuropbrengst per jaar te kunnen vaststellen, moeten eerst de lopende contracten worden geanalyseerd en vervolgens moeten de markthuur en de bezetting per jaar worden vastgesteld.

Analyse lopende contracten

Er kan sprake zijn van één of meerdere lopende contracten. Op contracten is een contractuur, een stijging van de contractuur en een contractduur van toepassing. Het aantal verhuurde vierkante meters vloeroppervlak bepaalt de bezettingsgraad. Het is in een DCF-berekening niet makkelijk om meerdere contractuele afspraken te verwerken en een handmatige invoer heeft ook niet de voorkeur. Het is daarom aan te raden om met gemiddelden te rekenen die in jaar één van de DCF-berekening kunnen worden gebruikt.

Lopende contracten zijn van toepassing op het traject 'aanhouden'. Echter bij alle overige trajecten is er ook sprake van 'aanhouden' tot op het moment van 'actie'. Door de lopende contracten te analyseren, kan er voor deze trajecten worden bepaald wanneer het nieuwe traject in gang gezet kan worden.

Voor de trajecten 'kwaliteitsverbetering', 'transformatie' en 'sloop' moet er een afweging worden gemaakt of de afloop van alle huurcontracten wordt uitgezeten of dat huurders in overleg wellicht eerder kunnen vertrekken. Daarnaast moet er worden vastgesteld hoe lang de verbouwwerkzaamheden en voorbereidende werkzaamheden zullen duren. Bij het traject 'kwaliteitsverbetering' kunnen de werkzaamheden mogelijk gefaseerd worden uitgevoerd zodat er een aantal huurders kunnen blijven tijdens en na de verbouwwerkzaamheden.

Traject	Analyse lopende contracten
Aanhouden	$\text{Gem. Contractuur} = \frac{\sum_{c=1}^N (\text{Contractuur}_c \times \text{VVO}_c)}{\sum_{c=1}^n \text{VVO}_c}$ $\text{Gem. StijgingContractuur} = \frac{\sum_{c=1}^N (\text{StijgingContractuur}_c \times \text{VVO}_c)}{\sum_{c=1}^N \text{VVO}_c}$ $\text{Gem. Rest. Contractduur} = \frac{\sum_{c=1}^N (\text{Rest. Contractduur}_c \times \text{VVO}_c)}{\sum_{c=1}^N \text{VVO}_c}$ $\text{Gem. Bezetting \%} = \frac{\sum_{c=1}^N (\text{Bezetting \%}_c \times \text{VVO}_c)}{\text{VVO}_{\text{totaal}}}$
Huurprijverlaging	Tot op het moment van actie; Netto Huuropbrengt is gelijk aan traject 'aanhouden'. Op basis van 'Analyse, het juiste moment van 'actie' bepalen.
Kwaliteitsverbetering	
Transformatie	
Sloop	

Waarbij:

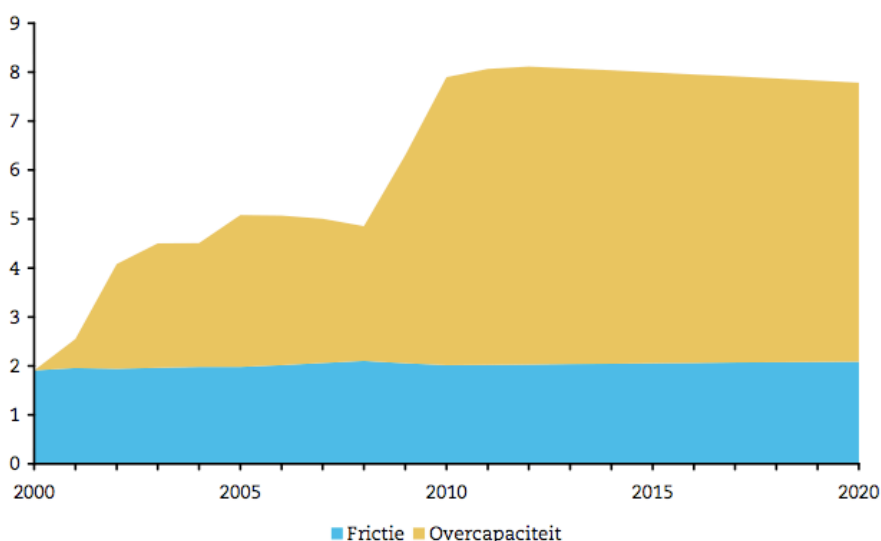
Contracthuur	= jaarlijkse contracthuur per VVO in €, dat op huurcontract c van toepassing is
StijgingContracthuur	= jaarlijks stijgingspercentage van contracthuur, dat op huurcontract c van toepassing is
Rest.Contractuur _c	= Resterende contractduur in jaren, dat op huurcontract c van toepassing is
VVO _c	= Verhuurd vloeroppervlak in m ² volgens c
VVO _{totaal}	= Totaal Verhuurbaar vloeroppervlak in m ²
c	= Huurcontract (1 t/m N)
N	= Het totaal aantal contracten
Bezetting% _c	= % van het jaar dat huurcontract c van toepassing is

Bezetting

Er is nu beschreven hoe de bezetting in jaar 1 kan worden bepaald. Op basis van een toekomstperspectief van leegstand kan de bezetting voor overige jaren worden vastgesteld. Omdat de leegstand jaarlijks kan verschillen is het handig om de bezetting gedurende de gehele exploitatieperiode uit te zetten in de DCF-berekening.

Toekomstperspectief leegstand

Zuidema en van Elp (2010a) hebben op basis van werkgelegenheidsontwikkelingen en het gemiddelde ruimtegebruik van werknemers een analyse van toekomstige kantorenleegstand verricht. De toekomstige kantoorwerkgelegenheid is daarbij verkend aan de hand van de meest recente ramingen van het CPB en het lange termijn scenario *Transatlantic Market*, uit de studie *Welvaart en Leefomgeving* die het CPB in 2006 publiceerde. Ontwikkeling in de nieuwbouwproductie is gebaseerd op cijfers van Neprom. De vervangingsvraag en onttrekking zijn op basis van hun eigen analyse vastgesteld. Figuur 5.1.2. toont de uitkomst van de analyse, vertaald naar frictieleegstand (5% van kantorenvoorraad in gebruik) en overcapaciteit. In de grafiek is vanaf circa 2012 een zeer lichte daling in de overcapaciteit zichtbaar.



Figuur 5.3.1 Ontwikkeling van de leegstand, onderverdeeld naar overcapaciteit, in miljoen vierkante meter

Bron: Zuidema en van Elp (2010a)

Vervolgens hebben Zuidema en van Elp (2010a) een gevoeligheidsanalyse uitgevoerd waarbij nog drie andere lange-termijnsce­nario's (tevens vanuit de door CPB gepubliceerde studie Welvaart en leefomgeving) in de analyse zijn verwerkt. Een belangrijke conclusie die uit deze gevoeligheidsanalyse wordt getrokken, is dat zelfs wanneer het meest gunstige scenario wordt doorgerekend, de overcapaciteit in 2020 nog steeds circa 3,4 miljoen vierkante meter betreft bij een totale leegstand van 5,6 miljoen vierkante meter. In het voor leegstand meest ongunstige geval loopt het structurele overaanbod op tot circa 6,0 miljoen vierkante meter, bij een totale leegstand van 8,1 miljoen vierkante meter. Het verschil tussen beide uitersten is beperkt. Er is hier gerekend met 5% frictie­leegstand. Op basis van de frictie­leegstand kan de totale voorraad worden berekend en daarmee ook de verwachte leegstandspercentages in 2020. Dit komt uit op 12,7% in het meest gunstige geval, en 19,3% is het meest ongunstige geval.

DTZ Zadelhoff berekent jaarlijks de totale leegstand, zie tabel 5.3.2. In de periode 2009-2012 was sprake van een stijgend leegstandspercentage, maar de verwachte 16% van Zuidema en van Elp (2010a) is nooit behaald.

Tabel 5.3.2 Verwachte en werkelijke leegstandspercentages

Jaar	Verwacht Leegstands%	Werkelijk Leegstands%
2009	-	13,3%
2010	-	13,9%
2011	-	14,1%
2012	16,0%	14,6%
2020	12,7% tot 19,3%	-

Bron: Zuidema en van Elp 2010a
DTZ Zadelhoff 2011a, 2012b en 2013

Uit voorgaand kunnen weinig heldere conclusies worden getrokken behalve dat de leegstand zowel kan stijgen als dalen maar de verschillen nihil zijn. Vanwege deze kleine verschillen kan er voor de berekeningen vanuit worden gegaan dat het gemiddeld landelijke leegstandspercentage tot aan 2020 stabiel blijft.

De huidige leegstand van een object kan worden vergeleken met de marktpositie, die is bepaald in hoofdstuk 3. Wanneer een object in aanmerking komt voor het traject 'aanhouden' is er op alle drie de categorieën positief (of neutraal) gescoord. Deze scores geven een indicatie van de verhuurbaarheid van een object. Hieruit kan worden geconcludeerd of de leegstand een logisch gevolg is van de marktpositie. Wanneer men vervolgens kijkt naar gemiddelde leegstand in de directe omgeving kan er een verwacht leegstandspercentage worden vastgesteld. Dit betreft een aanname waarbij tevens rekening moet worden gehouden met de technische mogelijkheden van het afstoten en verhuren van oppervlakten. Het blijven echter aannamen en geen zekerheden.

Voor de trajecten anders dan 'aanhouden' is dit toekomstperspectief enkel van toepassing tot op het moment dat het nieuwe traject wordt ingezet.

Zodra een ander traject is ingezet en de nodige verbouwwerkzaamheden zijn afgerond, kan er worden uitgegaan van een continue bezetting van 95% (5% frictie­leegstand). Vanuit de voorwaarden in hoofdstuk 4 is er immers vastgesteld dat het inzetten van een nieuw traject moet leiden tot een sterke marktpositie.

Bij het traject 'sloop' is er daarentegen vanaf de start van de sloopwerkzaamheden geen sprake meer van bezetting.

Markthuur

Zodra contracten zijn afgelopen, of wanneer er een ander traject wordt ingezet en de verbouwwerkzaamheden zijn afgerond, moet er worden gerekend met markthuur in plaats van contracthuur. Bij het traject 'huurprijsverlaging' wordt er kostendekkende huurprijs berekend (zie ook paragraaf 5.8). Bij het traject 'transformatie' moet er worden gerekend met een markthuur welke aansluit bij de nieuwe functie. Bij het traject 'sloop' is geen huurprijs meer van toepassing.

Prijsstijging

Op markthuur is inflatie van toepassing. De CPI-index, de consumentenprijsindex, berekend door het Centraal Bureau voor de Statistiek, representeert de inflatie en kan daarom worden gehanteerd als prijsstijging van de markthuur.

Traject	Bezetting	Markthuur	Prijsstijging
Aanhouden	Aanname toekomstige bezetting o.b.v. <u>Toekomstperspectief leegstand</u>	Huurprijs = Markthuur	CPI-index
Huurprijsverlaging	Bezetting = 95%	Huurprijs = Kostendekkend	
Kwaliteitsverbetering	Bezetting = 95% (Bezetting tijdens verbouwwerkzaamheden o.b.v. Analyse lopende contracten)	Huurprijs = Markthuur (Huurprijs tijdens verbouwwerkzaamheden = Contracthuur)	
Transformatie	Bezetting = 95% (Bezetting tijdens verbouwwerkzaamheden = 0%)	Huurprijs = Markthuur (nieuwe functie)	
Sloop	Bezetting = n.v.t. (bezetting tijdens verbouwwerkzaamheden = 0%)	n.v.t.	

Kosten

Exploitatiekosten

Exploitatiekosten zijn grotendeels van toepassing op het verhuurde vloeroppervlak en worden doorgaans als percentage van de bruto huuropbrengst berekend. Bij het vaststellen van dit percentage kan het beste worden gekeken naar de exploitatiekosten van voorgaande jaren.

Onderhoudskosten

De jaarlijkse onderhoudskosten kunnen worden berekend op basis van een kengetal. Onderhoudskosten hebben betrekking op het bruto vloeroppervlak en worden daarom uitgedrukt in €/m² BVO. Bij het vaststellen van dit kengetal kan worden gekeken naar de onderhoudskosten van voorgaande jaren of vergelijkbare projecten.

Leegstandskosten

Evenals de exploitatiekosten schommelen de leegstandskosten mee met de markthuur maar nu vanwege de bezetting. Voor leegstandskosten kan er een kengetal in €/m² leegstaand VVO worden toegepast.

Prijsstijging

Evenals bij markthuurl is er ook sprake van inflatie bij de kosten. Hiervoor kan een CPI-index worden toegepast. Omdat de exploitatiekosten worden berekend op basis van de markthuurl moet er worden voorkomen dat de inflatie dubbel wordt toegepast aangezien deze al in de bruto huuropbrengst is verrekend.

Traject	Exploitatiekosten	Onderhoudskosten	Leegstandskosten	Prijsstijging
Aanhouden	% van bruto huurinkomsten	Kengetal: €/m ² BVO	Kengetal: €/m ² leegstaand-VVO	CPI-index (nvt op exploitatiekosten)
Huurprijsverlaging				
Kwaliteitsverbetering				
Transformatie				
Sloop				

5.4 Kasstroom voor belasting

De kasstroom voor belasting is de netto huuropbrengst minus aflossing en rentelasten. Aflossing en rentelasten hebben betrekking op het vreemd vermogen dat in deze paragraaf wordt behandeld.

$$\text{KasstroomVoorBelasting} = \text{NettoHuuropbrengst} - \text{Aflossing} - \text{Rentelasten}$$

Vreemd vermogen

In paragraaf 5.2 zijn de resterende hypotheekschuld en de extra aflossing om de huidige financiering te continueren reeds besproken. Wanneer de huidige financiering wordt gecontinueerd kunnen in principe alle afspraken met de financierer omtrent rentepercentages, aflossingsafspraken en betaalwijzen worden aangehouden. Wanneer de afspraken inzake aflossing niet toereikend zijn om te voldoen aan de LTV-eis, kan de LTV-eis zelf als aflossingsafpraak worden gehanteerd.

Wanneer de huidige financiering te einde loopt of er een wens is om de financiering over te sluiten moet er opnieuw gefinancierd worden. Bij een nieuwe financiering moet er rekening worden gehouden met marktconforme financieringsafspraken.

Daarnaast moet er voor de extra investeringen die zijn behandeld in paragraaf 5.2 mogelijk ook extra vermogen gefinancierd worden.

Traject	Aflossing en rentelasten
Aanhouden	Afspraken mbt aflossing en rentelasten van huidige financiering continueren of wanneer van toepassing o.b.v. nieuwe financiering met marktconforme afspraken.
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	Afspraken mbt aflossing en rentelasten van huidige financiering continueren of wanneer van toepassing o.b.v. nieuwe financiering met marktconforme afspraken. Mogelijk extra financiering van vreemd vermogen vanwege Investerings ₀
Transformatie	
Sloop	

5.5 Kasstroom na belasting

Afhankelijk van de fiscale situatie moet een belegger in vastgoed belasting afdragen. De meest voorkomende vormen daarvan zijn inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting. De inkomstenbelasting wordt geheven over het inkomen van natuurlijke personen en wordt daarom niet meegenomen in de berekening van de waarde van de belegging.

De vennootschapsbelasting wordt berekend over de exploitatiewinst. Exploitatiewinst is de netto huuropbrengst minus afschrijving en rentelasten. De netto huuropbrengst en rentelasten zijn reeds behandeld in paragraaf 5.3 en 5.4. Het belastingtarief en afschrijving worden in deze paragraaf behandeld.

$\text{KasstroomNaBelasting} = \text{KasstroomVoorBelasting} - \text{Belasting}$
$\text{Belasting} = \text{Exploitatiewinst} \times \text{Belastingstarief}$
$\text{Exploitatiewinst} = \text{NettoHuuropbrengst} - \text{Rentelasten} - \text{Afschrijving}$

Belastingtarief

Vennootschapsbelasting wordt op basis van de 'Wet op de vennootschapsbelasting 1969', (Wet VpB 1969) geheven van niet-natuurlijke personen, ook wel 'lichamen' genoemd. Hieronder vallen BV's, NV's en OCV's. Besloten commanditaire vennootschappen (BCV's) zijn niet belastingplichtig voor Vennootschapsbelasting. Stichtingen en verenigingen zijn belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting in en voor zover zij een onderneming drijven.

Tarieven vennootschapsbelasting 2012:	
Voor het deel van het belastbare bedrag	Tarief
Tot en met € 200.000,-	20,0%
Boven € 200.000,-	25,0%

Bron: Berkhout en van der Paardt 2012.

Afschrijving

Zoals reeds besproken in hoofdstuk 4, paragraaf 4.5, is de levensduur van vastgoed niet onbeperkt en verliest het waarde gedurende de levensloop. Deze waardevermindering kan in de vorm van periodieke afschrijving worden meegenomen in de winstbepaling. Bij een periodieke afschrijving worden de kosten van aanschaf niet direct in één keer als kostenpost opgegeven maar worden de kosten van waardedaling verspreid over meerdere jaren. Afschrijving resulteert in een lagere exploitatiewinst waardoor ook de vennootschapsbelasting lager zal uitkomen.

Voor de afschrijving van vastgoed zijn sinds 2007 een aantal nieuwe wettelijke bepalingen in werking getreden. Afschrijven mag alleen als de fiscale boekwaarde van een pand hoger is dan de zogenaamde 'bodemwaarde'. Deze bodemwaarde is gekoppeld aan de WOZ-waarde. Voor beleggingspanden is de bodemwaarde 100% van de WOZ-waarde. Het uitgangspunt voor de WOZ-waarde is 'de waarde in het economische verkeer van de onroerende zaak in vrij opleverbare staat'. De WOZ-waarde wordt jaarlijks door de gemeente vastgesteld naar de toestand per 1 januari van het jaar voorafgaand aan het belastingjaar. De WOZ-waarde 2012 is aldus de waarde per peildatum 1 januari 2011 (Zwagemaker 2008).

Omdat vastgoedbeleggingen worden getaxeerd op basis van lopende huurcontracten (en verhuurkansen) is de getaxeerde waarde zeer waarschijnlijk altijd hoger dan de waarde in vrij opleverbare staat. Aangezien de leeftijd van een vastgoedobject niet oneindig is, kan er dus jaarlijks worden afgeschreven.

Afschrijving wordt berekend door het afschrijfbaar gedeelte te berekenen, de aanschafkosten minus de restwaarde, en deze te delen door de afschrijvingstermijn.

Aanschafkosten

Omdat er in jaar nul geen sprake is van aanschafkosten moet de fiscale boekwaarde in jaar nul hiervoor worden aangehouden.

Bij de trajecten 'kwaliteitsverbetering' en 'transformatie' wordt tijdens exploitatie tevens bijgeschreven op de fiscale boekwaarde omdat de investeringen voor verbouwwerkzaamheden geactiveerd moeten worden.

Restwaarde

De fiscale benadering van de restwaarde is om deze gelijk te stellen aan de grondwaarde bij aanvang van de investering zonder inflatiecorrectie voor de toekomstige grondwaardeontwikkeling. Op grond mag namelijk niet worden afgeschreven gezien deze wél een oneindige levensduur kent (Hordijk 2008).

Vermoedelijke gebruiksduur

Omdat het hier geen nieuwbouwprojecten betreft, moet er gerekend worden met de resterende vermoedelijke gebruiksduur. Dit is de totale vermoedelijke gebruiksduur minus leeftijd van het object. Het is gebruikelijk kantoorpanden af te schrijven in een periode van 40 tot 60 jaar (Hordijk 2008).

Bij het traject sloop is de vermoedelijke gebruiksduur bekend en zeer kort. Afschrijving bij dit traject is daarom niet erg interessant tenzij het lang duurt voordat de grond wordt verkocht.

Traject	Afschrijving
Aanhouden	$\text{Afschrijving} = \frac{\text{Boekwaarde}_0 - \text{Grondwaarde}_{\text{aanvang}}}{\text{TotaleVermoedelijkeGebruiksduur} - \text{LeeftijdObject}}$
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	$\text{Afschrijving} = \frac{(\text{Boekwaarde}_0 + I) - \text{Grondwaarde}_{\text{aanvang}}}{\text{TotaleVermoedelijkeGebruiksduur} - \text{LeeftijdObject}}$
Transformatie	
Sloop	

5.6 Verkoopopbrengst

Netto verkoopopbrengst

De netto verkoopopbrengst is de bruto verkoopopbrengst minus de verkoopkosten.

$$\text{NettoVerkoopopbrengst} = \text{BrutoVerkoopopbrengst} - \text{VerkoopKosten}$$

Bruto verkoopopbrengst

De te verwachten verkoopopbrengst kan op verschillende manieren worden berekend. Hordijk (2008) berekent de verkoopopbrengst voor courant en incourant vastgoed op een tweetal manieren.

Bij courante objecten stelt Hordijk dat de verkoopopbrengst gelijk is aan de marktwaarde. De marktwaarde kan worden berekend door de verwachte huuroopbrengst in het jaar waarin de verkoop plaatsvindt te delen door de Bruto *Exit Yield*. Indien de marktwaarde lager uitkomt dan restwaarde die wordt berekend voor incourant vastgoed, dient de restwaarde te worden aangehouden.

Huuroopbrengst_{Exit}

De verwachte bruto huuroopbrengst in het jaar waarin verkoop plaatsvindt kan op dezelfde wijze worden berekend als iedere jaarlijkse huuroopbrengst, zie paragraaf 5.3.

Bruto Exit Yield

Veelal wordt er een *Exit Yield* gehanteerd die hoger ligt dan het bruto aanvangsrendement (BAR) door er een verouderingstoeslag van 0,1% per jaar (bij kantoren) bij op te tellen (Hordijk 2008).

Bij incourante objecten stelt Hordijk dat de verkoopopbrengst gelijk is aan de restwaarde. De restwaarde kan worden berekend door de sloopkosten van de grondwaarde af te trekken.

Grondwaarde

Er kan op verschillende wijzen een inschatting van de grondwaarde bij einde belegging worden gemaakt. De economische benadering hiervoor is de grondwaarde bij aanvang belegging inclusief de te verwachten waardevermindering. Indien bij aanvang al rekening wordt gehouden met een mogelijke herbesteding van het gebouw dient dit te worden meegenomen door verkoopopbrengst minus de kosten van herbesteding.

Deze laatste methode wordt ook wel de berekening van de residuele grondwaarde genoemd en kan bij het traject 'sloop' worden toegepast. Hierbij moet er vanuit worden gegaan dat huidige opstallen reeds gesloopt zijn. Op basis van het Bruto aanvangsrendement en de markthuur in het eerste jaar kan de verkoopprijs worden geschat (Verkoopprijs = Markthuur jaar1 / BAR). De markthuur en BAR kunnen worden opgezocht vanuit marktgegevens passend bij de betreffende herbesteding. De stichtingskosten kunnen op basis van kengetallen worden berekend.

Wanneer het traject 'aanhouden' volgens de marktpositiebepaler niet binnen de mogelijkheden valt is er mogelijk ook sprake van een incourant object. Hiervoor kan de economische benadering worden toegepast.

Verkoopkosten

Verkoopkosten bestaan uit transactiekosten zoals notaris en makelaarskosten en overdrachtsbelasting. Voor overdrachtsbelasting geldt een tarief van 6% van de bruto verkoopopbrengst. Voor de totale verkoopkosten kan 7,5% van de bruto verkoopopbrengst worden aangehouden.

Aflossing resterende lening

De verkoopopbrengst voor belasting is de netto verkoopopbrengst minus aflossing van resterende lening.

Belasting over Boekwinst

De verkoopopbrengst na belasting is de verkoopopbrengst voor belasting minus de belasting. De belasting betreft ook hier vennootschapsbelasting en wordt berekend over de boekwinst. De boekwinst is de netto opbrengst minus de fiscale boekwaarde.

Traject	Bruto Verkoopopbrengst
Aanhouden	<p>Incourant</p> <p>BrutoVerkoopopbrengst_{incourant} =</p> <p>Restwaarde = Grondwaarde_{exit} - Sloopkosten</p> <p>Grondwaarde_{exit} = Grondwaarde_{aanvang} × (1 + i)^{Ntotaal}</p> <p>Sloopkosten berekenen o.b.v. kengetal: €/m2 BVO</p>
Huurprijsverlaging	<p>Courant</p> <p>BrutoVerkoopopbrengst_{courant} =</p> <p>Marktwaarde = $\frac{\text{Huuropbrengst}_{\text{exit}}}{\text{Yield}_{\text{exit}}}$</p>
Kwaliteitsverbetering	
Transformatie	<p>Yield_{exit} = $\left(\frac{\text{Huuropbrengst}_t}{\text{Investeringsbedrag}}\right) + 0,1\% \times N$</p>
Sloop	<p>Incourant</p> <p>BrutoVerkoopopbrengst_{incourant} =</p> <p>Restwaarde = Grondwaarde_{exit} - Sloopkosten</p> <p>Grondwaarde_{exit} = ResidueleGrondwaarde =</p> <p>Verkoopopbrengst_{herbestemming} - Kosten_{herbestemming}</p> <p>Sloopkosten berekenen o.b.v. kengetal: €/m2 BVO</p> <p>Verkoopopbrengst berekenen o.b.v. BAR en Markthuur jaar 1</p> <p>Kosten berekenen o.b.v. Kengetal: €/m2 BVO</p>

Waarbij:

Grondwaarde _{exit}	= Inschatting van de grondwaarde bij einde belegging
Sloopkosten	= Inschatting sloopkosten op basis van kengetallen
Grondwaarde _{aanvang}	= Grondwaarde bij aanvang van de belegging
i	= Waardestijging/inflatie per jaar
Ntotaal	= de exploitatieperiode in jaren, zie paragraaf 5.7 inclusief de reeds genoten exploitatieperiode
Huuropbrengst _{tExit}	= De verwachte bruto huuropbrengst in het jaar waarin verkoop plaatsvindt.
Yield _{exit}	= <i>Bruto exit yield</i>
Huuropbrengst ₁	= De bruto huuropbrengst in jaar 1, zie paragraaf 5.3
Investeringsbedrag	= Het investeringsbedrag, zie paragraaf 5.2
N	= de exploitatieperiode in jaren, zie paragraaf 5.7

5.7 Exploitatieperiode en rendementseis

Om de cashflows uit te kunnen zetten en er uiteindelijk waarde aan te koppelen moeten de resterende exploitatieperiode en de rendementseis worden vastgesteld.

Exploitatieperiode

De exploitatieperiode wordt bepaald door de wensen van de belegger. Dit kan de resterende looptijd van de belegging zijn maar hier kan ook van worden afgeweken. De exploitatieperiode voor het traject 'transformatie' wordt mogelijk beperkt vanwege een tijdelijke ontheffing op het bestemmingsplan. Voor het traject 'sloop' zal de exploitatieperiode korter zijn dan voor overige trajecten. Het uitgangspunt is om na sloop de grond te verkopen voor herontwikkeling.

Traject	Exploitatieperiode
Aanhouden	Voor ieder traject afzonderlijk te bepalen, afhankelijk van wensen, eisen en mogelijkheden belegger.
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	
Transformatie	idem, echter mogelijk sprake tijdsbeperking ivm tijdelijke ontheffing
Sloop	na sloop volgt directe verkoop

Rendementseis

De rendementseis is het minimale rendement dat er op een belegging gerealiseerd moet worden. Dit rendement wordt gebuikt in DCF-berekeningen als discontovoet (Vlek 2011).

Ook de rendementseis is afhankelijk van de belegger. Het geëiste rendement is echter reeds vastgesteld bij aanvang van de belegging. Omdat er sprake is van een historische investering zal er in principe geen aanpassing op deze minimumeis plaatsvinden. Om exploitatie van object in zwaar weer toch rendabel te maken kan de belegger er wel voor kiezen de rendementseis te verlagen. Deze aanpassing moet bij de uitkomsten van de berekening echter niet worden vergeten.

Omdat er bij de trajecten 'transformatie' en 'sloop' sprake is van ontwikkeling en functieverandering kan de belegger er voor kiezen om de rendementseis vanuit dit nieuwe perspectief te bekijken.

Traject	Rendementseis
Aanhouden	In principe de huidige rendementseis hanteren
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	
Transformatie	Idem, of rendementseis aanpassen op nieuw traject
Sloop	

5.8 Berekening van de beleggingswaarde

Voor het bepalen van de beleggingswaarde hanteert de belegger de DFC-methode. De DFC-waarde is de contante waarde van toekomstige netto kasstromen gegeven een bepaalde rendementseis (Vlek 2011). De contante waarde van netto kasstromen kan als volgt worden berekend:

$$CW_{NCF} = \sum_{t=0}^N \frac{NCF_t}{(1+r)^t}$$

Waarbij:
 CW_{NCF} = Contante waarde van de netto kasstromen
 N = exploitatieperiode
 NCF = Netto kasstroom (*Net Cash Flow*)
 r = Rendementseis
 t = tijdstip

Omdat er in jaar nul mogelijk ook netto kasstromen bestaan binnen dit onderzoek, (zie paragraaf 5.2) wordt er gerekend vanaf tijdstip: $t=0$.

Investeringswaarde van het eigen vermogen

Om investeringswaarde van het eigen vermogen te berekenen, worden voor de netto kasstromen, de kasstroom na belasting (*ATCF*) en de verkoopopbrengst na belasting (*ATER*) gebruikt. Uit de investeringswaarde blijkt wat er maximaal in deze belegging geïnvesteerd kan worden om geen verlies te maken. De investeringswaarde van het eigen vermogen kan als volgt worden berekend (Jaffe en Sirmans 1995):

$$CW_{EV} = \sum_{t=0}^N \frac{ATCF_t}{(1+r)^t} + \frac{ATER_N}{(1+r)^N}$$

Waarbij:
 CW_{EV} = Investeringswaarde van het eigen vermogen
 $ATCF_t$ = Kasstroom na belasting (*cash flow after tax*)
 $ATER_t$ = Verkoopopbrengst na belasting (*equity return after tax*)

Netto contante waarde van het eigen vermogen

De netto contante waarde geeft aan welke winst er op de belegging wordt gemaakt, daarom worden investeringen hier wel meegenomen in de berekening. Specifiek voor de situatie waarbij het object reeds geëxploiteerd wordt, is het resterend eigen vermogen dat ter vervanging van het geïnvesteerde eigen vermogen in jaar nul is gekomen, zie paragraaf 5.2.

De netto contante waarde van het eigen vermogen kan als volgt worden berekend:

$$NCW_{EV} = \sum_{t=0}^N \frac{ATCF_t}{(1+r)^t} + \frac{ATER_N}{(1+r)^N} - EV_0 - \sum_{t=0}^N \frac{I_{EV,t}}{(1+r)^t}$$

Waarbij:
 NCW_{EV} = Netto contante waarde van het eigen vermogen
 EV_0 = Resterend eigen vermogen in jaar nul, in €
 $I_{EV,t}$ = Extra investeringen, gefinancierd met EV, in €

Voor meer inzicht kunnen de onderlinge onderdelen van de contante, en de netto contante waarde afzonderlijk in het DCF-model worden opgenomen.

Historische inleg

De investeringswaarde en de netto contante waarde van het eigen vermogen zijn de twee belangrijkste waarden om te komen tot besluitvorming, maar is de totale historische investering is hier nog niet geheel in meegenomen. Een deel van de historische inleg, namelijk het resterend eigen vermogen in jaar nul, is opgenomen als investering in jaar nul, zie paragraaf 5.2, en daarmee verwerkt in de netto

contante waarde. De rest van de historische investering kan worden gezien als verlies (of winst) van eigen vermogen. Dit verlies kan veroorzaakt zijn door waardedaling waarbij het eigen vermogen sterk gedaald kan zijn als gevolg van het hefboomeffect. De vermindering van het eigen vermogen kan als volgt worden berekend:

$$\text{VerminderingEV} = EV_{\text{aanvang}} - EV_0$$

Waarbij:

$$EV_{\text{aanvang}} = I_{\text{aanvang}} - VV_{\text{aanvang}}$$

Waarbij:

EV_{aanvang} = Eigen vermogen bij aanvang belegging
= Historische investering

I_{aanvang} = Totale investering bij aanvang belegging
 VV_{aanvang} = Vreemd Vermogen bij aanvang belegging

$$EV_0 = \text{Waarde}_0 - VV_0$$

Waarbij:

EV_0 = Eigen vermogen in jaar nul

Waarde_0 = Getaxeerde waarde van het vastgoed in jaar nul

VV_0 = Vreemd vermogen in jaar nul

= Hypotheekschuld in jaar nul + overige schulden in jaar nul

In principe is dit verlies reeds geleden, daarom is het ook niet meer als investering opgenomen in het DCF-model. Een belegger wil echter altijd zijn historische investering terugverdienen. Om te kunnen bepalen in hoeverre dit verlies kan worden geminimaliseerd door andere trajecten in te zetten en de exploitatieperiode te verlengen, kan dit onderdeel worden opgenomen bij de uitkomsten van het DCF-model. Door de vermindering van het eigen vermogen te vergelijken met de netto contante waarde kan worden bepaald of er sprake is van verliesminimalisatie of winst.

Marktwaaarde

In het voorgaande zijn de berekeningen van de (netto) contante waarden van de belegging op basis van eigen vermogen toegelicht.

Daarnaast kan de waarde van belegging nog vanuit extern perspectief worden berekend. Het financieringselement kan worden geëlimineerd door een contante waarde te berekenen op basis van de netto huuropbrengsten en de netto verkoopopbrengst.

$$CW = \sum_{t=0}^N \frac{\text{NettoHuuropbrengst}_t}{(1+r)^t} + \frac{\text{NettoVerkoopopbrengst}_N}{(1+r)^N}$$

Waarbij:

CW_{OBJECT} = Contante eindwaarde van de belegging

Door deze contante waarde te vergelijken met het totale investeringsbedrag, dat gelijk is aan de getaxeerde waarde plus extra investeringen (zie paragraaf 5.2), kan

worden nagegaan wat het object, berekend op basis van een bepaald traject, waard zou moeten zijn op de markt. Via deze methode kan de getaxeerde waarde worden getoetst.

Er zijn nu verschillende uitkomsten besproken die alle geanalyseerd kunnen worden met inachtneming van wijze waarop deze worden berekend.

Huurprijsverlaging

Bij het traject 'huurprijsverlaging' kunnen er geen contante waarden worden berekend omdat de kostendeckende huurprijs de onbekende waarde is. Om deze huurprijs te berekenen kan zowel de contante waarde als de netto contante waarde worden gebruikt. Er moet worden uitgerekend bij welke huurprijs de (netto) contante waarde op nul uitkomt.

Om na te gaan of de opname ook daadwerkelijk kan stijgen bij deze huurprijs moet deze worden vergeleken met de bruto markthuur. Vervolgens moet de verwachte leegstand bij het traject 'aanhouden' worden vergeleken met leegstand bij huurprijsverlaging. Hiervoor moeten we uitgaan van volledige verhuur en frictieleegstand van 5%. Op basis van deze vergelijkingen kan de prijselasticiteit worden berekend. Wanneer de prijselasticiteit beduidend onder de één ligt valt huurprijsverlaging wellicht binnen de mogelijkheden.

5.8 Uikomsten Cases

Bijlagen 5A t/m 5C betreft 'stap 3: berekening beleggingswaarde' van de cases A t/m C. De beleggingswaarden van de cases zijn berekend voor de mogelijke trajecten op basis van de uitkomsten van stap 2 (zie paragraaf 4.6). Hieronder worden de resultaten getoond en geanalyseerd.

Uitkomst stap 3: Berekening beleggingswaarde Case A

AANHOUDEN		
CW_{EV}	=	+ 6.151.945,53
NCW_{EV}	=	+ 2.551.227,59
Vermindering EV	=	- 8.288.452,64
CW	=	21.340.226,16
Investeringsbedrag	=	21.310.000,00
 KWALITEITSVERBETERING		
CW_{EV}	=	+ 9.634.089,03
NCW_{EV}	=	+ 3.580.356,66
Vermindering EV	=	- 8.288.452,64
CW	=	30.142.320,24
Investeringsbedrag	=	31.310.000,00

Uit deze uitkomsten blijkt dat het bij beide trajecten niet mogelijk is om de historische inleg terug te verdienen. Bij het traject kwaliteitsverbetering is de netto contante waarde van de investering van het eigen vermogen het hoogst, dit betekent dat hier meer van het verloren eigen vermogen kan worden terugverdiend dan bij het traject 'aanhouden'. Het traject 'aanhouden' levert een hogere contante waarde van de totale investering dan het investeringsbedrag op, hoewel het verschil nihil is. Dit komt door de extra investering die heeft plaatsgevonden bij het traject 'kwaliteitsverbetering'.

Uitkomst stap 3: Berekening beleggingswaarde Case B

AANHOUDEN

CW_{EV}	=	- 160.334,65
NCW_{EV}	=	- 313.547,79
Vermindering EV	=	- 1.982.887,39

CW	=	2.602.492,45
Investeringsbedrag	=	3.335.000,00

HUURPRIJSVERLAGING

Kostendekkende huurprijs kon enkel worden berekend op basis van de Contante Waarde omdat de Netto Contante Waarde, en de Netto Contante Waarde plus de Contante Eindwaarde een negatieve uitkomst hadden.

Huurprijs ($CW_{EV}=0$)	=	88,21 euro/VVO/jaar
---------------------------	---	---------------------

Prijselasticiteit ($CW_{EV}=0$)	=	1,02
-----------------------------------	---	------

Huurprijs ($NCW_{EV}=0$)	=	93,27 euro/VVO/jaar
----------------------------	---	---------------------

Prijselasticiteit ($NCW_{EV}=0$)	=	1,27
------------------------------------	---	------

Traject TRANSFORMATIE

CW_{EV}	=	+ 3.093.754,10
NCW_{EV}	=	+ 2.374.918,15
Vermindering EV	=	- 1.982.887,39

CW	=	7.213.458,09
Investeringsbedrag	=	5.507.750,00

De negatieve contante waarde op eigen investering bij het traject 'aanhouden' zijn het gevolg van lage inkomsten, mede als gevolg van leegstand, ten opzichte van hoge financieringskosten. Bij het traject 'transformatie' daarentegen lijkt het zelfs mogelijk om winst te maken op de historische investering. Dit is het gevolg van een hoge verkoopopbrengst, gebaseerd op verkoop in verhuurde staat. Wanneer er echter geen permanente bestemmingswijzing kan worden verkregen kan deze verkoopprijs veel lager uitkomen. Ook de hoge contante waarde van de totale investering is hiervan het gevolg. Bij het traject 'huurprijsverlaging' ligt de

prijselasticiteit boven de één. Dit betekent dat de huurprijs veel te weinig omlaag kan om voldoende daling van leegstand voort te brengen.

Uitkomst stap 3: Berekening beleggingswaarde Case C

AANHOUDEN		
CW_{EV}	=	+ 236.654,49
NCW_{EV}	=	+ 76.531,56
Vermindering EV	=	- 3.394.605,97
CW	=	4.862.091,94
Investeringsbedrag	=	5.455.000,00
HUURPRIJSVERLAGING		
Huurprijs ($CW_{EV}=0$)	=	111,63 euro/VVO/jaar
Prijselasticiteit ($CW_{EV}=0$)	=	1,28
Huurprijs ($NCW_{EV}=0$)	=	118,33 euro/VVO/jaar
Prijselasticiteit ($NCW_{EV}=0$)	=	1,62

Het traject 'aanhouden' heeft wel een positieve netto contante waarde maar er wordt nauwelijks ingelopen op het verloren eigen vermogen. De exploitatieperiode is te kort om de flinke extra aflossing in jaar nul ruimschoots te kunnen compenseren. De prijselasticiteit ligt boven de één, dit betekent dat de huurprijs te weinig omlaag kan om voldoende daling in leegstand voort te brengen.

5.9 Samenvatting

In dit hoofdstuk is toegelicht hoe de onderdelen van het DCF-model per traject kunnen worden ingevuld en hoe de uitkomsten geïnterpreteerd kunnen worden. In bijlage 5 zijn deze onderdelen nogmaals samengevat. Vervolgens zijn de waarden voor cases berekend voor de resterende trajecten, zie voor een onderbouwing van de uitkomsten bijlage 5.1 t/m 5C. Opvallend is dat de netto contante waarde van het eigen vermogen zelden voldoende is om de historische inleg terug te verdienen. In de meeste gevallen is er wel minimalisatie van het verlies op eigen vermogen mogelijk.

6

Conclusies en reflectie

De hoofdvraag van dit onderzoek is:

‘Hoe kunnen de mogelijkheden die een eigenaar/belegger met een (deels) leegstaand kantoorpand heeft inzichtelijk worden gemaakt?’

Onder deze hoofdvraag vallen drie deelvragen. De antwoorden op de deelvragen worden in paragraaf 6.1 t/m 6.3 behandeld. In paragraaf 6.4 en 6.5 wordt op de onderzoeksresultaten en onderzoeksmethoden gereflecteerd. In paragraaf 6.6 staat toegelicht welk aanvullend onderzoek wenselijk is.

6.1 Deelvraag 1: Marktpositie

- Welke factoren beïnvloeden de leegstand en de marktpositie, en daarmee de mogelijkheden, van een object?

Deze vraagstelling is beantwoord in hoofdstuk 3. Zowel kwantitatieve als kwalitatieve aspecten spelen een rol in de mate van leegstand, de marktpositie en daarmee de mogelijkheden van een object. De kwalitatieve aspecten kunnen worden benoemd als object- en locatiespecifieke factoren. De kwantitatieve aspecten kunnen worden benoemd als marktspecifieke factoren.

De posities van de drie categorieën, object, locatie en markt vormen samen de marktpositie van een object. De mate van leegstand kan gerelateerd worden aan deze marktpositie waarna vervolgens ook de mogelijke trajecten er aan kunnen worden gekoppeld. Deze bevindingen zijn schematische weergegeven in figuur 3.2.1. De nieuwe inzichten die hier zijn verkregen en geabstraheerd zijn weergegeven in dit schema zijn toepasbaar voor op alle typen vastgoed en bieden theoretische aanvulling op het vakgebied vastgoed.

Op basis van de onderliggende factoren die volgens de bestaande literatuur de positie van het object, de locatie en de markt bepalen is er een nieuw instrument ‘de marktpositiebepaler’ samengesteld. Dit instrument (zie bijlage 3) vormt samen met figuur 3.2.1 de basis voor stap 1 in het besluitvormingsproces met betrekking tot een beleggingsobject met kantoorfunctie waarbij (deels) sprake is van leegstand. Deze stap geeft aan welke trajecten nader onderzocht moeten worden.

6.2 Deelvraag 2: Voorwaarden

- Welke aanvullende voorwaarden spelen een belangrijke rol om een traject haalbaar te maken?

Deze vraagstelling is beantwoord in hoofdstuk 4. Ten eerste wordt ieder traject beïnvloed door het draagvlak en de financiële positie van de eigenaar. Vervolgens bieden technische, juridische en markttechnische aspecten aanvullende voorwaarden voor de haalbaarheid van de verschillende trajecten. Deze aspecten spelen per traject een andere rol.

De haalbaarheid van het traject 'aanhouden' wordt voornamelijk beïnvloed door de huidige marktpositie en de te verwachten veranderingen. Het traject 'huurprijsverlaging' wordt sterk beïnvloed door markttechnische aspecten welke enkel getoetst kunnen worden tijdens de toetsing van de financiële haalbaarheid. Bij het traject 'kwaliteitsverbetering' spelen voornamelijk technische aspecten en deels ook juridische aspecten een rol. De trajecten 'transformatie' en 'sloop' zijn het meest complex, hierbij spelen zowel technische, juridische als markttechnische aspecten een grote rol. Ook hieruit blijkt, hoe zwakker de marktpositie en hoe rigouze de maatregel, des te complexer is het om de haalbaarheid te toetsen.

In bijlage 4 staat een overzicht van de voorwaarden per traject en de daarbij behorende toetsingsmethoden. Dit overzicht vormt de basis voor stap 2 in het besluitvormingsproces inzake een beleggingsobject met kantoorfunctie waarbij (deels) sprake is van leegstand. Wanneer niet aan alle voorwaarden van een traject wordt voldaan, valt het betreffende traject af.

Toetsing van de haalbaarheid van het traject 'huurprijsverlaging' is enkel mogelijk gebleken vanuit toetsing van de financiële haalbaarheid waarbij vervolgens geen beleggingswaarde aan het traject kan worden gekoppeld. De oorzaak hiervan is dat het omslagpunt van de huurprijs waarbij de leegstand voldoende daalt onbekend is. Om de beleggingswaarde van het traject te kunnen bepalen is er aanvullend onderzoek nodig over de prijselasticiteit, zie paragraaf 6.6.

6.3 Deelvraag 3: Beleggingswaarde

- Hoe kan de beleggingswaarde worden berekend tijdens exploitatie van een (deels) leegstaand object?

Deze vraagstelling is beantwoord in hoofdstuk 5. De beleggingsresultaten en cashflows tot op heden hebben de belegger in een bepaalde positie gebracht. Bij leegstand is dit zelden een gunstige positie waardoor het terugverdienen van de historische investering dan ook zeer onzeker is. Het resterend eigen vermogen wordt als investeringsbedrag in jaar nul opgevoerd. Als waardevermindering in de exploitatie tot op heden heeft geleid tot verlies van het eigen vermogen kan dit verlies met de contante beleggingswaarden van de toekomstige exploitatieperiode worden vergeleken om te bepalen in hoeverre er sprake is van verliesminimalisatie.

Daarnaast zijn alle stappen in de DCF-methode behandeld, specifiek voor de situatie waar reeds sprake is van exploitatie. Per stap zijn de verschillen per traject gepresenteerd in bijlage 5. Het overzicht in deze bijlage vormt de basis voor stap 3 in het besluitvormingsproces inzake een beleggingsobject met kantoorfunctie waarbij (deels) sprake is van leegstand. Op basis van een analyse van de beleggingswaarden van de verschillende trajecten kan besluitvorming plaatsvinden.

6.4 Reflectie op de resultaten

Het onderzoek heeft geleid tot een model van drie stappen waarmee de mogelijkheden van een kantoorpand waarbij (deels) sprake is van leegstand kunnen worden bepaald, zie paragraaf 6.1 t/m 6.3. Deze drie stappen zijn doorlopen met cases. Uit de uitkomsten van de cases is gebleken dat de historische investering zeer waarschijnlijk niet kan worden terugverdiend. De trajecten leiden zelden tot winst maar er kan wel sprake zijn verliesminimalisatie. De grootste oorzaak hiervan zijn niet de nieuwe trajecten maar de waardedaling die reeds heeft plaatsgevonden.

Deze waardedaling heeft het fonds in een dusdanig ongunstige positie gedreven dat het fonds tijdens het schrijven van dit onderzoek is geliquideerd.

Hoewel de drie omschreven stappen op gestructureerde wijze uitkomsten bieden ten behoeve van besluitvorming, blijft de toepassing van de stappen op een case een tijdrovend proces waarbij een brede kennis van het vakgebied vastgoed van belang is. Hieruit kan worden geconcludeerd dat de vastgoedmarkt een zeer complexe markt is die niet in een eenvoudig stappenplan is op te splitsen. Technische ontwikkelingen, economische schommelingen, institutionele kaders en ontwikkelingen in de maatschappij beïnvloeden allemaal de vraag naar en het aanbod van kantoorruimte en ook vraag en aanbod beïnvloeden elkaar.

6.5 Reflectie op de onderzoeksactiviteiten

In dit onderzoek is ervoor gekozen om op basis van een analyse van secundaire bronnen inzicht te geven in de verschillende mogelijkheden (trajecten) die een belegger of vastgoedeigenaar heeft met kantoorpanden, wanneer er sprake is van (gedeeltelijke) leegstand.

Het voordeel hiervan is dat op een logische en zuivere wijze (synthetische kennis) een model kon worden afgeleid. De gereconstrueerde weergave, waarin empirische kennis is geabstraheerd tot een drie-stappenmodel, biedt inzicht in het complexe besluitvormingsproces zonder verstoring van de grillige invloed van de dagelijkse praktijk.

Deze keuze voor een theoretische benadering leidt achteraf gezien ook tot nadelen. Het onderzoek beslaat een omvangrijk vakgebied waarbij niet ieder onderdeel op detailniveau is geanalyseerd. Dit heeft er toe geleid dat er aannames van de onderzoeker zelf nodig waren om tot een resultaat te komen, zonder dat hier een representatieve empirische praktijktoets heeft plaatsvonden. Met als gevolg dat de resultaten van de cases van exemplarische aard zijn.

Er is wel inzicht verkregen in de afwegingen van vastgoedbeleggers, maar niet in de verwachtingswaarden en bandbreedtes die daarmee gepaard gaan. In vervolgonderzoek zou hier aandacht aan besteed kunnen worden. Daarnaast zou er extra aandacht aan de 'marktpositiebepaler' (bijlage 3) besteed kunnen worden omdat de uitkomsten hiervan niet per definitie representatief zijn, zie paragraaf 6.6.

6.6 Aanvullend onderzoek

Toetsing van het 3-stappen model

Het resultaat van het 3-stappen model zou empirisch getoetst kunnen worden in de praktijk, door beleggers of experts binnen het vakgebied bereid te vinden een verwachtingswaarde over een eigen case uit te spreken en vervolgens de drie stappen met deze case te doorlopen. Op basis van een analyse van de uitkomsten en feedback van beleggers en experts kan het model worden getoetst en waar nodig worden aangepast.

Beïnvloedingsfactoren marktpositie

De representativiteit, onderlinge verhoudingen, geografische verschillen en de combinatie van de criteria uit dit instrument moeten nader in de markt geanalyseerd worden om een instrument met representatieve uitkomsten te kunnen realiseren. Dataverzameling over de beïnvloedingsfactoren kan plaatsvinden op basis van zowel kwantitatieve als kwalitatieve methoden.

Marktonderzoek naar de prijselasticiteit

Vanwege de complexiteit van de vastgoedmarkt is het uiterst ingewikkeld om de prijselasticiteit van vastgoed te bepalen. Het is niet zeker of de vraag daadwerkelijk zal stijgen bij huurprijsverlaging. Daarnaast zorgen *incentives* voor een intransparante markt. Om dit empirisch te kunnen toetsen moet huurprijsverlaging in de realiteit worden toegepast. Kwalitatief onderzoek dat puur gericht op deze prijselasticiteit kan ook zorgen voor meer inzicht. Experts in de vastgoedmarkt, bijvoorbeeld DTZ Zadelhoff kunnen hier een grote rol in spelen.

Transformatie naar agrarische functies

Gedurende het literatuuronderzoek zijn er diverse transformatiefuncties behandeld. Gerelateerd aan haalbaarheid en beleggingsresultaten is de transformatie naar agrarische functies in kantoren niet één keer in de bestudeerde literatuur aan bod gekomen. In de branches van landbouw, stedenbouwkundigen en architecten staat *urban farming* volop in de aandacht en er zijn wereldwijd diverse gerealiseerde voorbeelden voorhanden. Gezien de groeiende wereldpopulatie, verwachte voedselschaarste en het overaanbod aan kantoorroimte lijkt het tijd dat deze transformatiefunctie ook binnen de vastgoedsector nader wordt onderzocht.



Bronvermelding

- ABT 2012, ABT-Quicksan, URL's geraadpleegd op 25 november 2012, <<http://www.abt.eu/nl/adviesgroepen.asp?subsubmenuid=7&tid=9>><<http://www.abt.eu/advies/hergebruik-gebouwen.html>><<http://www.abt.eu/hergebruik/>>
- Benraad, J. B., Scheldwacht, R., Singelenberg, J. & Steetskamp, L. 2012, *Wonen buiten kantoor tijd, Handleiding voor permanente of tijdelijke transformatie van kantoor gebouwen*, Gemeente Amsterdam en SEV, Amsterdam/Rotterdam
- Berkhout, T.M. en Paardt, R.N.G van der 2012, *Basisboek Vastgoed Fiscaal*, Infotax, Naarden/Zeist
- Brouwer, H.J., 1994, *Kantorenmarkt en stadsstructuur*. Proefschrift. Faculteit Economische Wetenschappen. Universiteit van Amsterdam
- DTZ Zadelhoff 2010, *Het aanbod veroudert, De markt voor Nederlands markt voor kantoorruimte maart 2010*, DTZ Zadelhoff, Utrecht
- DTZ Zadelhoff 2011a, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: januari 2011*, DTZ Zadelhoff
- DTZ Zadelhoff 2011b, *Van veel te veel, De markt voor Nederlands commercieel onroerend goed januari 2011*, DTZ Zadelhoff, Utrecht
- DTZ Zadelhoff 2012a, *De kanshebbers in de markt, De markt voor Nederlands commercieel onroerend goed januari 2012*, DTZ Zadelhoff, Utrecht
- DTZ Zadelhoff 2012b, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: januari 2012*, DTZ Zadelhoff
- DTZ Zadelhoff 2012c, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: medio 2012*, DTZ Zadelhoff
- DTZ Zadelhoff 2013, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: januari 2013*, DTZ Zadelhoff
- Emma Retail, Module Waardering Leestand
- Gelinck, S. 2007, *Verdiene aan leegstaande kantoren: kansrijke businessmodellen voor een nieuwe markt*, SBR, Rotterdam
- Gelinck, S. & Benraad, J. B. 2011, *Transformatie kantoren gaat niet vanzelf: Onderzoek naar onorthodoxe maatregelen in tien cases*, SBR en Transformatieteam, Rotterdam
- Gool, P. van, Brounen, D., Jager, P., Weisz, R.W. 2007, *Onroerend goed als belegging*, Wolters-Noordhoff, Groningen/Houten

- Heemskerk, G. & Schönau, W.F. 2010, 'Boek leegstaande kantoren af: Eigenaren moeten accepteren dat afwaarderen onvermijdelijk is', *Het Financieel Dagblad*, 30 december, p.5
- Hordijk, A. e.a. (2008), *Zo rekenen we aan maatschappelijk vastgoed*, de Kopgroep
- Jaffe, J. Austin en Sirmans, C.F. 1995, *Fundamentals of real estate investment*, third edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey
- Jager, G. de 2011, 'Vastgoedmarkt wordt beheerst door Herfinancieringsvraagstuk', *Vastgoedvergelijker.nl*, 3 februari, geraadpleegd op 27 juni 2012, <<http://www.vastgoedvergelijker.nl/nieuws/vastgoedmarkt-wordt-beheerst-door-herfinancieringsvraagstuk>>
- Marlet, G. 2009, *De aantrekkelijke stad: Moderne locatietheorieën en de aantrekkingskracht van Nederlandse steden*, VOC Uitgevers, Nijmegen
- Nozeman, E.F. (2010) *Handboek Projectontwikkeling, een veelzijdig vak in een dynamische omgeving*, 2e druk, Reed Business, Doetinchem
- Remøy, H.T. 2010, *Out of Office: A study on the Cause of Office Vacancy and Transition as a Means to Cope and Prevent*, IOS Press, Amsterdam
- Steinmaier, E. 2011, *Kansen voor kwaliteit, de Nederlandse kantorenmarkt in beeld*, ABN AMRO
- Taminiau, F & Jongen, H. 2010, *Van leegstand naar leeggoed: een visie op het potentieel van de gebouwde omgeving*, de Ruimteregisseurs bv
- Tankus, A. 2011, 'DTZ: overheid moet sturen bij leegstand kantoorsector', *Het Financieel Dagblad*, 5 januari, p.1
- TransformatieTeam 2012, Webpagina TransformatieTeam, URL geraadpleegd op 25 november 2012, <<http://www.transformatieteam.nl/home/wat-is-en-doet-het-transformatieteam>>
- Twynstra en Gudde 2010, *Nationaal kantorenmarktonderzoek 2010: De economische crisis voorbij?*, Twynstra en Gudde
- Vlek, P.J. 2011, *Investering in vastgoed, grond en gebieden*, Management Producties, Vlaardingen
- Voordt, D.J.M. van der 2007, *Transformatie van kantoorgebouwen: Thema's Actoren Instrumenten en projecten*, Uitgeverij 010, Rotterdam
- Vroman, H. 1982, *Systematische benadering van de levensloop van onroerend goed*. Misset Beheer & Onderhoud 10
- Waard, P. de, 2012, 'DNB waarschuwt voor derde crisis: de vastgoedcrisis', *VK.nl*, 4 Februari, geraadpleegd op 27 Februari 2012, <<http://www.volkskrant.nl/vk/nl/2680/Economie/article/detail/3155721/2012/02/04/DNB-waarschuwt-voor-derde-crisis-de-vastgoedcrisis.dhtml>>
- W/E adviseurs, 2010, *Kiezen voor nieuwbouw of het verbeteren van het huidige kantoor: Eindrapport*, Utrecht

Zuidema, M. & Elp, M. van 2010a, *Kantorenleegstand: Probleemanalyse en oplossingsrichtingen*, EIB

Zuidema, M. & Elp, M. van 2010b, *Kantorenleegstand: Analyse van de marktwerking*, EIB.

Zwagemaker, J. 2008, *Afschrijving van vastgoed*, foedererDFK

Bijlagen 1A t/m 1F

Exploitatie van leegstand: De mogelijkheden die overblijven

Een toegepast onderzoek ten behoeve van besluitvorming tijdens exploitatie

- Bijlage 1A** Taxatierapport Case A, DTZ Zadelhoff
- Bijlage 1B** Taxatierapport Case B, DTZ Zadelhoff
- Bijlage 1C** Taxatierapport Case C, DTZ Zadelhoff
- Bijlage 1F** Jaarrekening 2011, Fondsbeheerder

April 2013

Master thesis

Lotte Wilbrink
2065444

Masteropleiding Vastgoedkunde
Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen
Rijksuniversiteit Groningen



RuG

Taxatierapport Case A, DTZ Zadelhoff

Uitgangspunten en aannamen

Pericelatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

Clientref : / DTZref :

Type waardering :

conform RICS Redbook Taxatie Standaarden

Waardering gebaseerd op:

Site visit (externe inspectie) datum : 8-2-2012

Site visit (interne inspectie)

Kadastrale info - legger/kaart

Kadastrale info - titel

Analyse renterol

Analyse huurcontracten

Analyse (plattegrond)tekeningen

NEI 2560 meetstaat

Onderzoek bestemmingsplan

Onderzoek milieusituatie

Indicatie

Check DTZ standaard Toelichting afwijking(en)

✓	✓	
✓	✓	In het kader van deze taxatietoelichting is geen kadastrale recherche gepleegd.
✓	✓	

Rekenmodel

Taxatierapport

Factsheet

Brief

Rapportage :

Uitgangspunten, (speciale) aannamen en/of opmerkingen

- Doel van de taxatie : balanswaardering voor beleggingsportefeuilles
- Waardebegrip : marktwaarde, in verhuurde staat conform RICS valuation standards (Redbook)
- Ten aanzien van de aspecten die niet (volledig) zijn onderzocht, wordt in het kader van de waardering verondersteld dat deze geen negatieve invloed hebben op de waarde van het object, tenzij anders vermeld.

Disclaimer

Polisdatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

Clientref : / DTZref

Op de uitgevoerde taxatiewerkzaamheden zijn de Algemene Voorwaarden en Tarieven DTZ Zadelhoff v.o.f. van toepassing.

De uitgangspunten en aannamen vormen een onlosmakelijk deel van deze taxatie. Aan genoemde waarden kunnen geen rechten ontleend worden zonder bijbehorende uitgangspunten zoals vermeld op pagina 'uitgangspunten en aannamen'.

Indien voor delen van het gewaardeerde apart waarden zijn vermeld of berekend, kunnen deze niet als afzonderlijke eenheden worden beschouwd. De in de berekeningsmodellen vermelde parameters kunnen uitdrukkelijk niet als zelfstandige gegevens worden gebruikt.

Een eventueel in de toelichting opgenomen rekenkundige specificatie dient te worden beschouwd als slechts één van de indicaties voor de getaxeerde waarde, en kan hiervan uitdrukkelijk afwijken. Indien bovendien meerdere scenario's zijn doorgerekend, behoeven niet alle te zijn vermeld.

Het taxatierapport/rekenmodel is uitsluitend bestemd voor de opdrachtgever. Ten aanzien van de inhoud wordt geen verantwoordelijkheid jegens anderen dan de opdrachtgever aanvaard en slechts voor het doel van de opdracht. Het rapport/model mag niet ter beschikking van derden worden gesteld, tenzij met voorafgaande schriftelijke toestemming.

Van de door de opdrachtgever en/of derden ter beschikking gestelde informatie is kennis genomen. Geen aansprakelijkheid wordt aanvaard indien mocht blijken dat de informatie onjuist, onnauwkeurig en/of onvolledig is geweest.

Indien sprake is van een concept rekenmodel houdt dit een voorlopige vaststelling van de waarde van het object in welke vooruitlopend wordt verschaft op de definitief vast te stellen waarde. Aan het concept rekenmodel en de daarin vermelde voorlopige waarden kunnen geen rechten ontleend worden. DTZ Zadelhoff v.o.f. behoudt zich het recht voor om dit rekenmodel op grond van veranderingen die de waarde van het object beïnvloeden aan te passen alvorens overgegaan wordt tot zijlfe c.q. terbeschikkingstelling van de definitieve waarde/taxatie.

Indien de polisdatum in de tijd later ligt dan: (i) de datum van opname van het object, en/of (ii) de datum waarop het model definitief gemaakt is ("Datum definitief"), en/of (iii) de datum van verzending van een concept rekenmodel houdende een voorlopige vaststelling van de waarde van het object, wordt er vanuit gegaan dat er gedurende de periode tussen deze data geen veranderingen zijn opgetreden, zoals eventuele ontwikkelingen in de markt, ontwikkelingen in wet- of regelgeving en/of feitelijke wijzigingen in, aan of rondom het gebouw, die de waarde van het object kunnen beïnvloeden.

DTZ Zadelhoff v.o.f. aanvaardt geen verplichting om de opdrachtgever en/of derden te adviseren met betrekking tot eventuele ontwikkelingen in de markt, ontwikkelingen in wet- of regelgeving en/of feitelijke wijzigingen in, aan of rondom het gebouw die zich na de datum waarop het model definitief gemaakt is, hebben voorgedaan en die van invloed zouden kunnen zijn op de waarde(n).

DTZ Zadelhoff is een v.o.f. van partners die deelnemen middels besloten vennootschappen. Iedere aansprakelijkheid van de v.o.f., de partners en allen die daar werkzaam zijn is beperkt tot het bedrag dat in het desbetreffende geval onder de beroepsaansprakelijkheidsverzekering wordt uitbetaald.

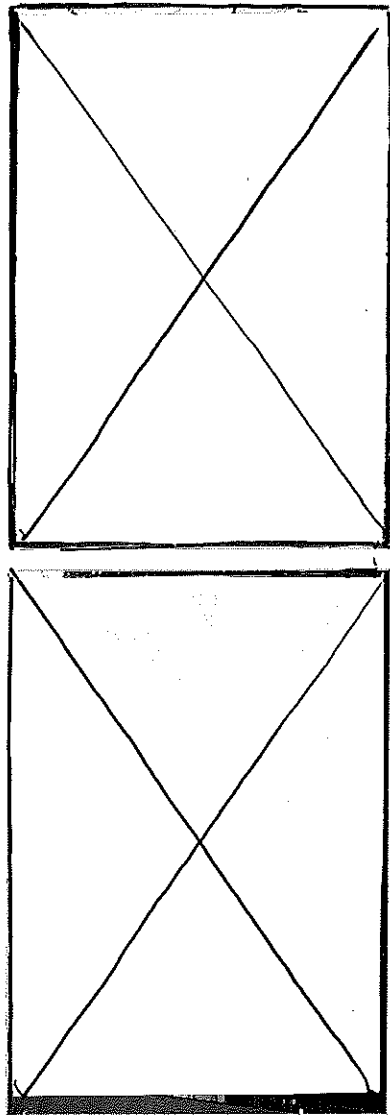
Huurwaardekapitalisatie model

Pellicdatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

Clijntref : / DTZref : [REDACTED]

Huur en onderhoud	Kantoor		Winkel		Overig		Parkeerplaatsen		Totaal		Totaal		Expirete datum	Loopijd contract jaren	
	m ² v.v.o.	HW / m ² v.v.o.	m ² v.v.o.	HW / m ² v.v.o.	aantal units	HW / unit	onderhoud / m ² b.v.o.	HW / m ² b.v.o.	aantal p.p.	HW / p.p.	onderhoud / p.p.	HW / jaar			HI / jaar
Totaal	12.468	145	1.043	170	310	85	4,00	1,100	274	1,100	-	2.316.574	1.706.744	36.403	4,43
Leegstand	2.281	145	223	170	310	85	4,00	1,100	41	1,100	-	440.062	1.116.115	18.981	31-12-18
[REDACTED]	7.730	145	-	-	-	-	-	1,100	186	1,100	-	1.325.450	23.500	55.860	29-02-12
[REDACTED]	158	145	-	-	-	-	-	-	1	-	-	24.039	21.000	1.139	31-10-16
[REDACTED]	158	145	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22.939	128.921	1.139	30-11-21
(Sub)totaal overige huurders	-	-	680	170	-	-	-	1,100	6	1,100	-	380.864	417.208	3.264	1,00
Totaal	2.159	145	140	170	-	-	-	1,100	40	1,100	-	2.146.808	16.219	2.076.260	8,25%

Ontroendingsgebonden lasten	% HW	EUR per jaar	Huurwaardekapitalisatie	BAR en factor	HW	THI	HI	Netto huurwaarde
Totaal	10,3%	239.313						
OZB	2,1%	48.859	NAR op (theoretische) HW		9,20%	8,53%	6,76%	25.166.789
Assurantiepremie in % (belasting 9,7%)	0,6%	13.507	Weaarde vrij op naam		10,87	11,72	14,75	-24.039
Beheerkosten	1,5%	35.745	voor correcties		12			-770.108
Onderhoudskosten	4,3%	99.357	Correctief onderhoud		21			-23.205
Waterschap	0,1%	3.103	Leegstand in mnd_aanvangsleegstand		5%			-74.258
Risicorecht	0,6%	13.315	Marketingkosten_aanvangsleegstand		16%			-580.126
Erfpachtcanon	0,0%	0	Vernhuurcourtag_e_aanvangsleegstand		15			0
Diversen	1,1%	25.429	Incentives in mnd_aanvangsleegstand		0			0
			Extra grond		17			0
			Gekapitaliseerde canon					17.581
			CW additionele kassromen					0
			CW afkoop toekomstige erfpacht					-1.100.870
			CW huurverschil					0
			Waarde vrij op naam		10,24%	9,49%	7,55%	22.811.766
			na correcties		9,77	10,53	13,25	24.054
			Notariatskosten / kad. recht vlg. tarief					1.276.550
			Overdrachtsbelasting					0
			Waarde kosten koper		10,87%	10,07%	8,01%	21.308.162
			voor correcties		9,20	9,93	12,49	0
			Extra grond k.k.		0			0
			Diversen		0			0
			Aftek gekapitaliseerde canon					0
			Waarde kosten koper		10,87%	10,07%	8,01%	21.308.162
			afgerond in EUR		9,20	9,93	12,49	2.310.000



Discounted Cashflow model

Polidatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

Clientref : / DTZref :

Cashflow	jaar 1	jaar 2	jaar 3	jaar 4	jaar 5	jaar 6	jaar 7	jaar 8	jaar 9	jaar 10	jaar 11	jaar 12	jaar 13	jaar 14	jaar 15
Netto cash flows	1.452.555	807.562	1.069.178	1.698.001	1.866.220	2.007.437	1.892.979	834.100	1.278.250	1.738.630	2.215.762	2.215.478	1.303.108	1.661.182	1.798.903
CW herleide cash flows	1.417.470	737.817	993.548	1.342.763	1.465.729	1.379.863	1.273.366	499.527	714.211	904.150	1.073.301	1.000.703	549.324	653.134	675.162
Totale bruto Inkomsten per jaar	1.714.773	1.328.368	1.459.373	1.948.267	2.242.550	2.285.489	2.160.335	1.144.809	1.843.275	2.043.645	2.495.294	2.517.074	1.620.072	2.119.712	2.140.790
huur	2.155.880	2.149.284	2.180.882	2.213.579	2.247.073	2.282.260	2.313.057	2.539.909	2.573.932	2.611.435	2.640.136	2.676.726	2.698.406	2.733.130	2.766.245
huurkorting	1.202-	226.287-	526.510-	264.887-	3.382-	11.889-	94.480-	834.189-	320.944-	550.324-	112.673-	92.283-	750.317-	389.742-	493.248-
(mutatie)toestand	458.091-	594.672-	194.999-	416-	1.140-	4.882-	58.242-	560.911-	409.713-	17.485-	32.170-	67.369-	328.016-	223.676-	134.207-
additionele kasstromen (zie specificatie)	18.186	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
structurele leegstand	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exploitatie-uitgaven per jaar	262.218	620.823	390.195	250.266	254.330	258.053	267.356	310.709	565.025	304.016	279.532	301.596	316.865	458.530	341.888
onderhoud	99.357	100.847	102.960	103.895	105.453	107.035	108.641	110.270	111.924	113.603	115.307	117.037	118.792	120.574	122.383
heffingen/ premies	78.783	79.965	81.164	82.381	83.617	84.871	86.145	87.437	88.748	90.079	91.431	92.802	94.194	95.607	97.041
beheer	35.745	36.281	36.825	37.378	37.938	38.508	39.085	39.671	40.267	40.870	41.484	42.106	42.737	43.378	44.029
mutatiekosten	-	150.021	79.298	-	188	-	1.790	10.153	162.313	17.602	118	9.538	8.629	93.464	24.358
servicokosten t/v eigenaar	22.905	29.731	9.750	21	57	244	2.912	28.046	20.486	873	1.608	3.368	16.401	11.184	6.710
verhuurcourtoage / PR en marketing	-	98.188	54.600	-	106	-	1.098	6.910	112.642	11.912	73	6.791	5.807	63.463	16.047
renovatiekosten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
diversen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Waarde k.k. NAR methode	25.429	25.811	26.198	26.591	26.990	27.394	27.805	28.222	28.646	29.075	29.512	29.954	30.404	30.860	31.322
Prognose NAR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cash flow															
Netto cash flow EUR x 1.000 (excl exit waarde)	2.500														
		21,3	23,1	25,0	26,9	28,7	30,5	32,3	34,1	35,9	37,7	39,5	41,3	43,1	44,9
2.000		20,0	21,3	23,1	25,0	26,9	28,7	30,5	32,3	34,1	35,9	37,7	39,5	41,3	43,1
1.500		15,0	16,5	18,0	19,5	21,0	22,5	24,0	25,5	27,0	28,5	30,0	31,5	33,0	34,5
1.000		10,0	11,0	12,0	13,0	14,0	15,0	16,0	17,0	18,0	19,0	20,0	21,0	22,0	23,0
500		5,0	5,5	6,0	6,5	7,0	7,5	8,0	8,5	9,0	9,5	10,0	10,5	11,0	11,5
-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Current	Exit	CW	Exit										
Discounted Cashflow															
Contante waarde totale cashflow		23.962.344													
Geleiste discontingsvoet		17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gekapitaliseerde canon		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Extra grond		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Waarde vrij op naam		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Notariskosten / k.a.c. recht vlg. tarief		0,11%													
Overdrachtsbelasting		5,00%													
Waarde kosten koper		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
voor correcties		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Extra grond k.k.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diversen		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aftek gekapitaliseerde canon		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Waarde kosten koper		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
afgeord in EUR		21.314.165													
		21.315.000													
Totale netto cashflow		23.962.344													
CW totale netto cashflow		22.617.072													
		7,25%													

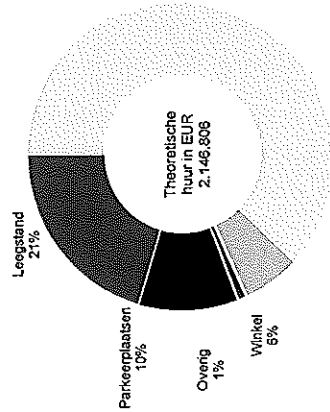
Totaaloverzicht HWKAP en DCF

Periodesdatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

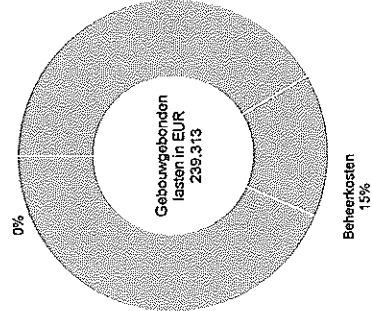
Clientref. : DTZref. :

Algemeen	Huurwaardekapitalisatie methode	Discounted cashflow methode
Grondsituatie	Volle Eigendom	8,25%
Totaal aantal m2 b.v.o.	16.608	24.039,00-
Totaal aantal m2 v.v.o.	13.839	Looptijd DCF in jaren
Totaal aantal parkeerplaatsen	274	21,00
Parkoeratio	1.706.744	CPI Index
Bruto HI per jaar	2.315.574	23.205,03-
Bruto HW per jaar	440.062	74.256,08-
ERV leegstand jaar 1	93%	jaarlijkse huurwaarde wijziging
TRI per jaar	96.403	jaarlijkse lastenstijging
Ratio TRI / HW	4.48	jaarlijkse erfpachtoomsstijging
Totaal onderhoud jaar 1	5.63	NAR stijgingspercentage / jaar
Gen. looptijd incl. leegstand		NAR Exit
Gen. looptijd exci. leegstand		17.560,61
		Gen. gew. looptijd exit
		BAR HW exit k.k.
		1.100,870-
		BAR TRI exit k.k.
		Structurale leegstand
		Vanaf jaar
		nooit
		7,25%
		15
		1,50%
		1,25%
		1,50%
		0,00%
		1,35%
		10,09%
		2,55
		12,06%
		0,00%
		0,00%
		0,00%
		nooit
Waarden per methode	Waarde vrij op naam	Waarde vrij op naam
	22.611.766	22.617.072
	Waarde kosten koper afgerond in EUR	Waarde kosten koper afgerond in EUR
	21.310.000	21.310.000

Onderverdeling Theoretische huur in % van totaal



Onderverdeling gebouwgebonden lasten in % van totaal



Totaal overzicht

	HW	BAR en factor	THI
Waarde vrij op naam HWKAP	22.611.766		
Waarde vrij op naam DCF	22.617.072		
Gemiddelde waarde vrij op naam na correcties	10,24%	9,77	9,49%
Notariatskosten / kad. recht vlg. tarief		10,53	10,53
Notariatskosten / kad. recht vlg. tarief		0,11%	0,11%
Overdrachtsbelasting	6,00%	6,00%	6,00%
Waarde kosten koper voor correcties	10,87%	9,20	10,07%
Extra grond k.k.		9,93	9,93
Diversen			0
Aftek. gekapitaliseerde canon			0
Waarde kosten koper afgerond in EUR	10,87%	9,20	10,07%
			21.311.663
			21.310.000

Rental comparables

Address	City	LFA	Rent/Sq m/year	Date	Analysis
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 144	EUR 155	dec-10	0
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 363	EUR 160	feb-10	0
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 350	EUR 155	feb-11	0

Investment comparables

Address	City	LFA	Transaction	Yield	Date	Analysis
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 12.367	EUR 23.250.000	7,25% - 7,50%	jan-11	0
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 13.878	EUR 35.225.000	6,75% - 7,00%	sep-10	+
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 9.120	EUR 20.280.000	7,50% - 7,75%	jan-11	+

Taxatierapport Case B, DTZ Zadelhoff

Uitgangspunten en aannamen

Peildatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

Type waardering :	Indicatie	Rapportage :	Rekenmodel	Taxatierapport	Factsheet	Brief
conform richtlijnen ROZ/IPD en RICS Redbook Taxatie Standaarden	✓		▼			
Waardering gebaseerd op:	Check	Toelichting afwijking(en)	DTZ standaard			
Site visit (externe inspectie)	✓		✓			
Site visit (interne inspectie)						
Kadastrale info - legger/kaart	✓		✓			
Kadastrale info - titel						
Analyse rent-rol	✓		✓			
Analyse huurcontracten						
Analyse (plattegrond)tekeningen						
NEN 2580 meetstaat						
Onderzoek bestemmingsplan						
Onderzoek milieusituatie						

In het kader van deze taxatieopdracht is geen kadastrale recherche gepleegd.

Uitgangspunten, (speciale) aannamen en/of opmerkingen

- Doel van de taxatie : balanswaardering voor beleggingsportefeuilles
- Waardebegrip : marktwaarde, in verhuurde staat conform RICS valuation standards (Redbook)
- Ten aanzien van de aspecten die niet (volledig) zijn onderzocht, wordt in het kader van de waardering verondersteld dat deze geen negatieve invloed hebben op de waarde van het object, tenzij anders vermeld.

Disclaimer

Peildatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

Op de uitgevoerde taxatiewerkzaamheden zijn de Algemene Voorwaarden en Tarieven DTZ Zadelhoff v.o.f. van toepassing.

De uitgangspunten en aannamen vormen een onlosmakelijk deel van deze taxatie. Aan genoemde waarden kunnen geen rechten ontleend worden, zonder bijbehorende uitgangspunten zoals vermeld op pagina 'Uitgangspunten en aannamen'.

Indien voor delen van het gewaardeerde apart waarden zijn vermeld of berekend, kunnen deze niet als afzonderlijke eenheden worden beschouwd. De in de berekeningsmodellen vermelde parameters kunnen uitdrukkelijk niet als zelfstandige gegevens worden gebruikt.

Een eventueel in de toelichting opgenomen rekenkundige specificatie dient te worden beschouwd als slechts één van de indicaties voor de getaxeerde waarde, en kan hiervan uitdrukkelijk afwijken. Indien bovendien meerdere scenario's zijn doorgerekend, behoeven niet alle te zijn vermeld.

Het taxatierapport/rekenmodel is uitsluitend bestemd voor de opdrachtgever. Ten aanzien van de inhoud wordt geen verantwoordelijkheid jegens anderen dan de opdrachtgever aanvaard en slechts voor het doel van de opdracht. Het rapport/model mag niet ter beschikking van derden worden gesteld, tenzij met voorafgaande schriftelijke toestemming.

Van de door de opdrachtgever en/of derden ter beschikking gestelde informatie is kennis genomen. Geen aansprakelijkheid wordt aanvaard indien mocht blijken dat de informatie onjuist, onnauwkeurig en/of onvolledig is geweest.

Indien sprake is van een concept rekenmodel houdt dit een voorlopige vaststelling van de waarde van het object in welke vooruitlopend wordt verschaft op de definitief vast te stellen waarde. Aan het concept rekenmodel en de daarin vermelde voorlopige waarden kunnen geen rechten ontleend worden. DTZ Zadelhoff v.o.f. behoudt zich het recht voor om dit rekenmodel op grond van veranderingen die de waarde van het object beïnvloeden aan te passen alvorens overgegaan wordt tot afgifte c.q. terbeschikkingstelling van de definitieve waarde/taxatie.

Indien de peildatum in de tijd later ligt dan (i) de datum van opname van het object, en/of (ii) de datum waarop het model definitief gemaakt is ("Datum definitief"), en/of (iii) de datum van verzending van een concept rekenmodel houdende een voorlopige vaststelling van de waarde van het object, wordt er vanuit gegaan dat er gedurende de periode tussen deze data geen veranderingen zijn opgetreden, zoals eventuele ontwikkelingen in de markt, ontwikkelingen in wet- of regelgeving en/of feitelijke wijzigingen in, aan of rondom het gebouw, die de waarde van het object kunnen beïnvloeden.

DTZ Zadelhoff v.o.f. aanvaardt geen verplichting om de opdrachtgever en/of derden te adviseren met betrekking tot eventuele ontwikkelingen in de markt, ontwikkelingen in wet- of regelgeving en/of feitelijke wijzigingen in, aan of rondom het gebouw die zich na de datum waarop het model definitief gemaakt is, hebben voorgedaan en die van invloed zouden kunnen zijn op de waarde(n).

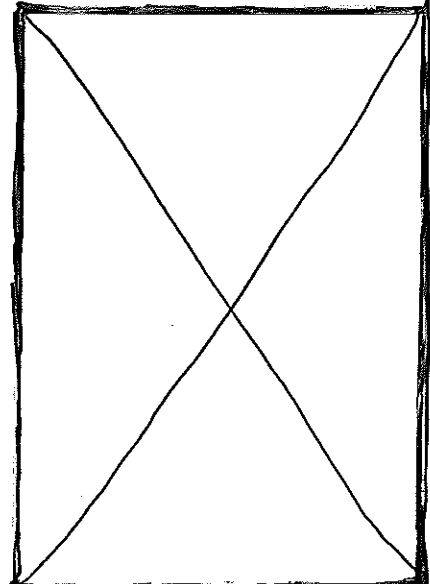
DTZ Zadelhoff is een v.o.f. van partners die deelnemen middels besloten vennootschappen. Iedere aansprakelijkheid van de v.o.f., de partners en allen die daar werkzaam zijn is beperkt tot het bedrag dat in het desbetreffende geval onder de beroepsaansprakelijkheidsverzekering wordt uitbetaald.

Huurwaardekaptalisatie model

Pelldatum: 1-1-2012 / Datum definitief: 22-2-2012

Cliëntref: / DTZref: [redacted]

Huur en onderhoud	Kantoor		Kantoor archief		Overig		Parkeerplaatsen		Totaal		Totaal onderhoud	Expire date	Loopjijd contract
	m ² v.v.o.	HW / m ² v.v.o.	m ² v.v.o.	HW / m ² v.v.o.	aantal units	HW / unit	HW / unit	HW / p.p.	HW / jaar	HI / jaar			
Totaal	2.897	120	6,00	-	-	-	58	500	376.640	352.359	20.935		0,95
<div style="text-align: center;">THI 426.159</div>													
Leegstand	340	120	6,00	-	-	-	6	500	43.800		2.441		
[redacted]	249	120	6,00	-	-	-	5	500	32.380		1.800	31-01-14	2,08
[redacted]	346	120	6,00	-	-	-	6	500	44.520		2.482	31-01-14	2,08
[redacted]	415	120	6,00	-	-	-	10	500	54.800		3.033	31-10-12	0,83
[redacted]	481	120	6,00	-	-	-	9	500	62.220		3.463	30-04-12	0,33
(Sub)totaal overige huurders	1.066	120	6,00	-	-	-	22	500	138.920		7.716		0,92
Onroerendezaakgebonden lasten													
Totaal											BAR en factor	HI	Netto huurwaarde
OZB											HW		340.992
Assurantiepemie in % (belasting 9,7%)											THI		
Behoerkosten											HW	9,96%	9,00%
Onderhoudskosten											HW	10,04%	3.782.138
Waterschap											HW	12	-62.220
Risicorecht											HW	18	-65.700
Erfpachtcanon											HW	5%	-5.301
Diversen											HW	16%	-16.963
											HW	12	-106.020
											HW	0	0
											HW	17	0
											HW	-	0
											HW	-	0
											HW	7,00%	49.389
											HW	10,69%	3.575.923
											HW	9,49	0
											HW	11,92%	233.900
											HW	8,39	0
											HW	11,27%	3.341.423
											HW	8,74	0
											HW	0	0
											HW	0	0
											HW	11,28%	3.341.423
											HW	8,87	3.340.000



Totaaloverzicht HWKAP en DCF

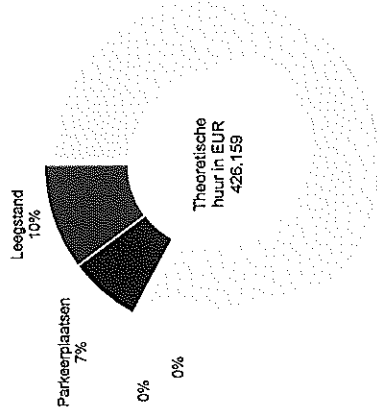
Peildatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

Clientref : / DTZref :

Algemeen		Huurwaardekapitalisatie methode	Discounted cashflow methode	
Grondsituatie				
Totaal aantal m2 b.v.o.	3.296	NAR op (theoretische) HW	9,00%	7,35%
Totaal aantal m2 v.v.o.	2.887	Leegstand in maanden Netscope B.V.	62.220,00-	15
Totaal aantal parkeerplaatsen	58	Leegstand in mnd_aanvangsleegstand	18,00	1,50%
Parkierratio	49,95	Marketingkosten_aanvangsleegstand	5.301,00-	1,25%
Bruto HI per jaar	382.359	Vernuurcourtage_aanvangsleegstand	16.963,20-	1,50%
Bruto HW per jaar	376.640	Incentives in mnd_aanvangsleegstand	12,00	0,00%
ERV leegstand jaar 1	43.800	Totale correctie leegstand	193.984,20-	1,00%
TRI per jaar	426.159	Extra grond	-	10,45%
Ratio TRI / HW	113%	CW additionele kasstromen	-	2,28
Totaal onderhoud jaar 1	20.935	CW afkoop toekomstige erfpacht	49.389	12,49%
Gem. looptijd incl. leegstand	0,95	CW huurverschil	-	0,00%
Gem. looptijd excl. leegstand	1,06	Extra grond k.k.	-	0,00%
		Diversen	-	nooit
Waarden		Waarde vrij op naam	3.575.323	3.558.401
per methode		Waarde kosten koper afgerond in EUR	3.340.000	3.325.000

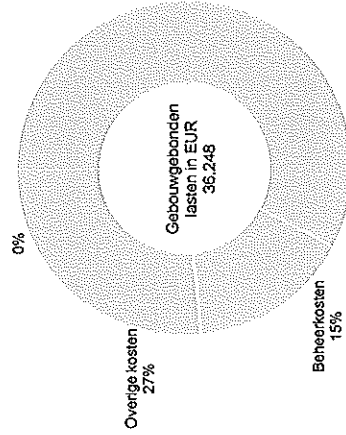
Onderverdeling Theoretische huur

in % van totaal



Onderverdeling gebouwgebonden lasten

in % van totaal



Totaal overzicht

Waarde vrij op naam HWKAP

Waarde vrij op naam DCF

	HW	THI
Gemiddelde waarde vrij op naam na correcties	10,56%	11,95%
Notariële kosten / kad. recht vlg. tarief	9,47	8,37
Overdrachtsbelasting		7,00%
Waarde kosten koper voor correcties	11,30%	12,79%
Extra grond k.k.	8,85	7,82
Diversen		0
Aftek gekapitaliseerde canon		0
Waarde kosten koper afgerond in EUR	11,29%	12,78%
	8,85	7,83

Rental comparables

Address	City	LFA	Rent/Sq m/year	Date	Analysis
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 364	EUR 129	nov-11	0
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 800	EUR 120	sep-11	0
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 128	EUR 125	jun-11	0

Investment comparables

Address	City	LFA	Transaction	Yield	Date	Analysis
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 2.121	EUR 6.350.000	n.a.	sep-10	+
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 5.176	EUR 10.000.000	7,50% - 8,00%	aug-11	+
[REDACTED]	[REDACTED]	approx. 8.704	EUR 9.290.000	10,75%	dec-11	0

Taxatierapport Case C, DTZ Zadelhoff

Uitgangspunten en aannamen

Peildatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

Type waardering :	Indicatie	Check	DTZ standaard	Toelichting afwijking(en)	Reportage :	Rekenmodel	Taxatierapport	Factsheet	Brief
conform RICS Redbook Taxatie Standaarden	✓								
Waardering gebaseerd op:									
Site visit (externe inspectie)		✓							
Site visit (interne inspectie)									
Kadastrale info - leggerkaart									
Kadastrale info - titel									
Analyse rent-roll		✓							
Analyse huurcontracten									
Analyse (plattegrond)tekeningen									
NEN 2580 meetstaat									
Onderzoek bestemmingsplan									
Onderzoek milieusituatie									

In het kader van deze taxatieopdracht is geen kadastrale recherche gepleegd.

Uitgangspunten, (speciale) aannamen en/of opmerkingen

- Doel van de taxatie : balanswaardering voor beleggingsportefeuilles
- Waardebegrip : marktwaarde, in verhuurde staat conform RICS valuation standards (Redbook)
- Ten aanzien van de aspecten die niet (volledig) zijn onderzocht, wordt in het kader van de waardering verondersteld dat deze geen negatieve invloed hebben op de waarde van het object, tenzij anders vermeld.



Disclaimer

Peildatum : 1-1-2012 / Datum definitief : 22-2-2012

Clientref : /DTZref :

Op de uitgevoerde taxatiewerkzaamheden zijn de Algemene Voorwaarden en Tarieven DTZ Zadelhoff v.o.f. van toepassing.

De uitgangspunten en aannamen vormen een onlosmakelijk deel van deze taxatie. Aan genoemde waarden kunnen geen rechten ontleend worden zonder bijbehorende uitgangspunten zoals vermeld op pagina 'Uitgangspunten en aannamen'.

Indien voor delen van het gewaardeerde apart waarden zijn vermeld of berekend, kunnen deze niet als afzonderlijke eenheden worden beschouwd. De in de berekeningsmodellen vermelde parameters kunnen uitdrukkelijk niet als zelfstandige gegevens worden gebruikt.

Een eventueel in de toelichting opgenomen rekenkundige specificatie dient te worden beschouwd als slechts één van de indicaties voor de getaxeerde waarde, en kan hiervan uitdrukkelijk afwijken. Indien bovendien meerdere scenario's zijn doorgerkend, behoeven niet alle te zijn vermeld.

Het taxatierapport/rekenmodel is uitsluitend bestemd voor de opdrachtgever. Ten aanzien van de inhoud wordt geen verantwoordelijkheid jegens anderen dan de opdrachtgever aanvaard en slechts voor het doel van de opdracht. Het rapport/model mag niet ter beschikking van derden worden gesteld, tenzij met voorafgaande schriftelijke toestemming.

Van de door de opdrachtgever en/of derden ter beschikking gestelde informatie is kennis genomen. Geen aansprakelijkheid wordt aanvaard indien mocht blijken dat de informatie onjuist, onnauwkeurig en/of onvolledig is geweest.

Indien sprake is van een concept rekenmodel houdt dit een voorlopige vaststelling van de waarde van het object in welke vooruitopend wordt verschaft op de definitief vast te stellen waarde. Aan het concept rekenmodel en de daarin vermelde voorlopige waarden kunnen geen rechten ontleend worden. DTZ Zadelhoff v.o.f. behoudt zich het recht voor om dit rekenmodel op grond van veranderingen die de waarde van het object beïnvloeden aan te passen alvorens overgegaan wordt tot afgifte c.q. terbeschikkingstelling van de definitieve waarde/taxatie.

Indien de peildatum in de tijd later ligt dan (i) de datum van opname van het object, en/of (ii) de datum waarop het model definitief gemaakt is ("Datum definitief"), en/of (iii) de datum van verzending van een concept rekenmodel houdende een voorlopige vaststelling van de waarde van het object, wordt er vanuit gegaan dat er gedurende de periode tussen deze data geen veranderingen zijn opgetreden, zoals eventuele ontwikkelingen in de markt, ontwikkelingen in wet- of regelgeving en/of feitelijke wijzigingen in, aan of rondom het gebouw, die de waarde van het object kunnen beïnvloeden.

DTZ Zadelhoff v.o.f. aanvaardt geen verplichting om de opdrachtgever en/of derden te adviseren met betrekking tot eventuele ontwikkelingen in de markt, ontwikkelingen in wet- of regelgeving en/of feitelijke wijzigingen in, aan of rondom het gebouw die zich na de datum waarop het model definitief gemaakt is, hebben voorgedaan en die van invloed zouden kunnen zijn op de waarde(n).

DTZ Zadelhoff is een v.o.f. van partners die deelnemen middels besloten vennootschappen. Iedere aansprakelijkheid van de v.o.f., de partners en allen die daar werkzaam zijn is beperkt tot het bedrag dat in het desbetreffende geval onder de beroepsaansprakelijkheidsverzekering wordt uitbetaald.

Rental comparables

Address	City	LFA	Rent/Sq m/year	Date	Analysis
[REDACTED]	[REDACTED]	approx.	EUR 165	okt-11	0
[REDACTED]	[REDACTED]	approx.	n.a.	jan-12	-
[REDACTED]	[REDACTED]	approx.	n.a.	apr-10	0

Investment comparables

Address	City	LFA	Transaction	Yield	Date	Analysis
[REDACTED]	[REDACTED]	approx.	EUR 6.100.000	10,50% - 11,00%	jun-11	0
[REDACTED]	[REDACTED]	approx.	EUR 2.375.000	9,25% - 9,50%	jul-11	-
[REDACTED]	[REDACTED]	approx.	EUR 12.550.000	6,75% - 7,00%	dec-10	+

Jaarrekening 2011, Fondsbeheerder



INHOUD

	Blz.
Rapport	
Jaarverslag	1
Resultaat	6
Financiële positie	8
Jaarrekening 2011	
Balans per 31 december 2011	11
Winst- en verliesrekening over 2011	12
Kasstroomoverzicht over 2010	13
Grondslagen voor de financiële verslaggeving	14
Toelichtingen op de balans per 31 december 2011	21
Toelichtingen op de winst- en verliesrekening over 2011	28
Overige gegevens	
Controleverklaring	
Regeling omtrent de bestemming van de winst	
Voorstel resultaatbestemming	
Bijlagen	
Rent Roll	
Rent Projection	
Waardenoverzicht kantoorgebouwen	

JAARVERSLAG

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2011 aan van Vastgoedfonds [REDACTED].

Fondsoepzet

Vastgoedfonds [REDACTED], opgericht 15 december 2005, stelt zich ten doel om voor gezamenlijke rekening drie kantoorgebouwen te exploiteren. Het betreft de volgende kantoorgebouwen:

- [REDACTED]
- [REDACTED]
- [REDACTED]

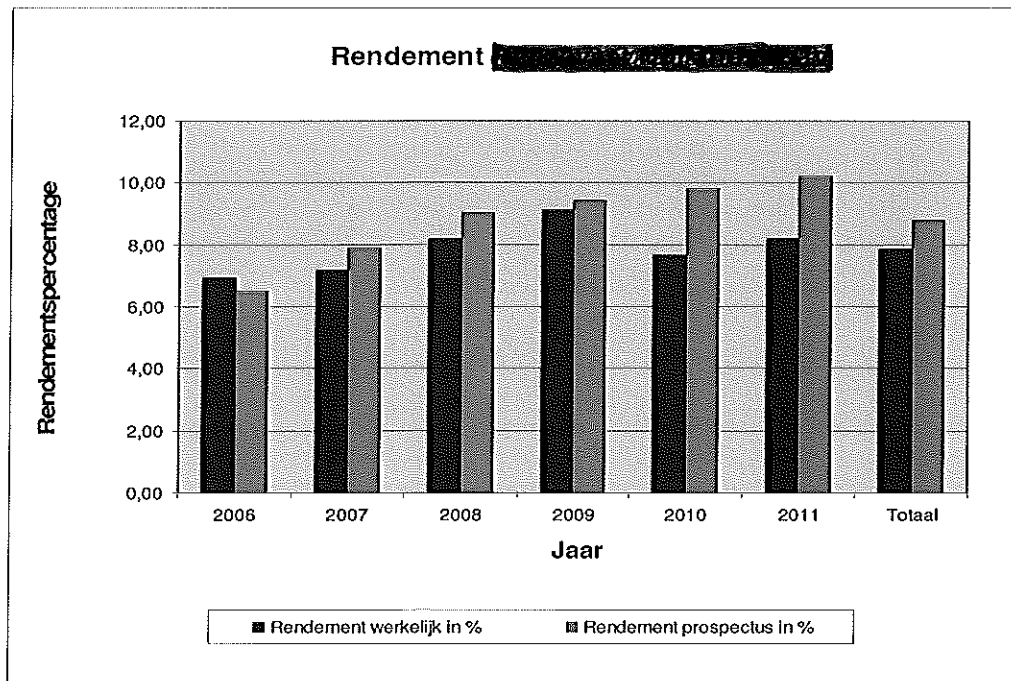
De totale fondsinvestering bedroeg in 2005 € 43.980.000,-. Het ingebrachte eigen vermogen ad € 17.580.000,- bestaat uit 1.172 participaties van € 15.000,-.

Het vreemd vermogen van € 26.400.000,- is met € 1.079.646,- afgenomen tot € 25.320.354,-.

Rendementen

Tot en met het jaar 2011 heeft het fonds een bruto rendement behaald van 7,96% (prospectus 8,78%). Per participatie van € 15.000,- is sinds de oprichting van het fonds een bedrag van € 6.795,- uitgekeerd.

Onderstaand treft u het rendementsoverzicht (op basis van resultaat voor afschrijvingen) aan in vergelijking met het prospectus.



DIRECTIEVERSLAG VAN DE BEHEERDER INZAKE HET VASTGOEDBEHEER 2011

Beleggingsresultaat 2011

Het directe beleggingsresultaat van Vastgoedfonds [REDACTED] bedroeg in 2011 € 1.436.255,- tegen € 1.347.407,- in 2010. Het directe beleggingsresultaat wordt verkregen door op de bruto huurinkomsten de exploitatiekosten van de vastgoedportefeuille, waaronder begrepen o.a. de onderhoudskosten en de rentelasten in mindering te brengen.

Financiering

De financiering van uw vastgoedfonds heeft een expiratedatum van 15 januari 2013. Als gevolg van de recente taxaties, waarover u verderop in dit directieverslag meer leest, is er een Loan to Value breach ontstaan. Om deze breach op te lossen zou een eenmalige extra aflossing gedaan moeten worden van circa vier miljoen euro. De bank heeft het fonds de mogelijkheid geboden deze Loan to Value breach op te lossen door het verschuldigde bedrag voor 29 maart 2012 te voldoen. Het fonds is niet in staat om deze aflossing te voldoen, waardoor het fonds in default is. Doordat [REDACTED] deze lening heeft doorverkocht, is de financiering niet meer ondergebracht bij de bank, maar zit deze in een zogenaamde CLO (= Collateralized loan obligations; dit is een vorm van gesecuriseerde leningen welke zijn doorverkocht aan investeerders). De verwachting is dat [REDACTED] het beheer van de lening over zal dragen naar de special servicer van de CLO. Zodra dit daadwerkelijk gebeurd is, zal [REDACTED] in gesprek treden met deze special servicer om afspraken te maken over het continueren van de financiering.

Verhuurontwikkelingen 2011

Algemeen

De kantorenmarkt in Nederland is in het afgelopen jaar veelvuldig in de media geweest. Het ene bericht nog deprimerender dan het andere. Feit is dat de kantorenmarkt er totaal anders voor staat dan een aantal jaren geleden. Deze veranderde markt biedt echter ook kansen. Er zal meer en meer gekeken moeten worden naar flexibilisering, alternatieve aanwendbaarheid en herbesteding van bestaande kantoorgebouwen. Huurders zijn voorzichtiger geworden waardoor risico's nauwkeuriger worden geïdentificeerd en investeringsbeslissingen zorgvuldiger genomen worden. "Het nieuwe werken" en een kritische houding inzake huisvestingskosten en kleinschaligheid, flexibiliteit en duurzaamheid leiden tot een veranderende vraag bij de huurders. Op de kantorenmarkt was dit zichtbaar aan een relatief hoog aantal verhuisbewegingen met kleinere metrages en de flexibilisering van huurcontracten.

Begin 2011 was er een toenemend vertrouwen bij bedrijven zichtbaar wat zich vertaalde in meer vraag naar kantoorruimte. Deze tijdelijke opleving werd echter teniet gedaan door de eurocrisis. Dit had een afwachtende houding en zelfs een terugtrekkende beweging van zowel overheden als bedrijven tot gevolg. Aan het eind van 2011 ontstond een beperkte ommekeer, wat leidde tot meer verhuisbewegingen. Dit beeld heeft eind 2011 uiteindelijk geresulteerd in een landelijk (officieel) leegstandscijfer van ca. 14%. De opname is met ca. 9% toegenomen ten opzichte van vorig jaar, het aanbod tevens met 3%. De verschillen per regio zijn echter groot, waarbij met name de satellietsteden kampen met hoge leegstandscijfers (tot boven de 30%). In een aantal gebieden neemt de leegstand nog steeds toe, terwijl aan de andere kant in sommige steden sprake is van binnenstadsschaarste.

[REDACTED]

Binnen de kantorenportefeuille welke [REDACTED] beheert worden deze ontwikkelingen ook waargenomen. De gebouwen welke in sterke kernregio's staan vertonen over het algemeen een beter beeld dan gebouwen welke in de satellietsteden zijn gelegen. Daarnaast heeft ook [REDACTED] te maken met (potentiële) huurders die kritisch kijken naar de huisvestingslasten, waarbij in toenemende mate gekeken wordt naar de prijs-kwaliteitverhouding in relatie tot het concurrerend aanbod. [REDACTED] probeert in gesprek met haar huurders over te gaan tot een verduurzaming van de kantorenportefeuille en desgewenst tot de implementatie van "het nieuwe werken". Door pro-actief hierover met huurders in gesprek te gaan wordt getracht de huurder voor het gebouw te behouden. Daarnaast ziet [REDACTED] mogelijkheden in flexibilisering en in herbestemming van kantoorgebouwen (bijv. zorgconcepten en hotels). Op deze peilers zal het komende jaar worden ingezet om de leegstand tegen te gaan c.q. te voorkomen om daarmee de belangen van de beleggers op een zo goed mogelijke manier te behartigen.

Fondsspecifiek

De totale fondsgrootte beslaat ca. 20.045 m². Alle objecten huisvesten meerdere huurders en betreffen zgn. multi-tenant gebouwen.

	m ²	Bezettingsgraad
Totaal	20.045	
Verhuurd per 31-12-2010	18.073	90,1%
Beschikbaar per 31-12-2010	1.970	
Verlengde huurcontracten in 2011		
Nieuwe huurcontracten in 2011	158	
Geëxpireerde huurcontracten in 2011	739	
Verhuurd per 31-12-2011	17.492	87,3%

Incentives

In het fonds is in 2011 geen sprake van verstrekte huurkortingen of huurvrije periodes.

Verhuur

[REDACTED]
In 2011 zijn gesprekken opgestart met [REDACTED] ten einde een verlenging van het huurcontract te kunnen realiseren. Dit heeft geresulteerd in een verlenging van zes jaar waarbij 760 m² is terug gegeven door de huurder. Het nieuwe contract gaat in op 1 januari 2012 en kent een looptijd tot en met 2018.

De ruimte, groot 158 m², welke voorheen werd verhuurd aan [REDACTED] waarover in 2011 faillissement is uitgesproken, is weder verhuurd aan [REDACTED] per 1 januari 2012 voor een periode van vijf jaar.

[REDACTED] heeft de door haar gehuurde ruimte verlaten per 19 september 2011.

Per 1 maart 2011 heeft [REDACTED] een ruimte ter grootte van 158 m² voor de periode van een jaar gehuurd. Gesprekken omtrent een mogelijke verlenging worden gevoerd.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] heeft de door haar gehuurde ruimte, 200 m2, per 30 juni 2011 verlaten. Deze ruimte is in de verhuur geplaatst.

[REDACTED]

Het gebouw wordt momenteel volledig verhuurd aan [REDACTED]. Dit contract loopt nog tot en met november 2015

Onderhoud

[REDACTED]

Door de hoeveelheid klachten welke geregistreerd werden omtrent de liften in het door [REDACTED] gehuurde bouwdeel is besloten om deze liften te reviseren.

Juridisch

[REDACTED]

In 2011 is het faillissement uitgesproken van [REDACTED]. Dit faillissement is nog niet afgerond en de openstaande vordering is bij de curator ingediend.

Taxaties

In het kader van de Wet Financieel Toezicht zijn in opdracht van de beheerder de gebouwen in het fonds getaxeerd ten einde een goed beeld te krijgen van de onderliggende waarde van het vastgoed. Deze taxaties laten een scherpe waardedaling zien van het onderliggende vastgoed. Dit wordt veroorzaakt door de aanhoudende economische crisis en de zwakke markt voor commercieel vastgoed. De totale waarde van het fonds is vastgesteld op € 30.100.000,-.

[REDACTED]

ADVIES [REDACTED]

Aan de Vergadering van Participanten,

Voor u ligt de door de Beheerder opgemaakte jaarrekening 2011. [REDACTED] heeft de jaarrekening gecontroleerd en van een goedkeurende controleverklaring met toelichtende paragraaf voorzien. [REDACTED] kan zich verenigen met de inhoud van de jaarrekening en wij stellen u voor de jaarrekening vast te stellen.

Wij kunnen ons tevens vinden in het voorstel van de Beheerder om het resultaat 2011 ad -/- € 3.997.635,- te onttrekken aan de kapitaalrekening en de over het jaar 2011 aan de participanten uitgekeerde uitkering aan te merken als slotuitkering.

De [REDACTED] heeft regelmatig (minimaal eens per kwartaal) met de Beheerder vergaderd. Daar waar nodig vond bilateraal overleg plaats tussen (individuele leden van) de [REDACTED] enerzijds en de Beheerder anderzijds.

[REDACTED]

[REDACTED]


[REDACTED], 26 april 2012



RESULTAAT

Bespreking van de resultaten

Het verslagjaar 2011 is afgesloten met een resultaat voor afschrijvingen van € 1.436.255,-. Onderstaand treft u een vergelijking aan tussen realisatie en prospectus.

Exploitatieoverzicht (x 1.000 Euro)	2011 Gerealiseerd	2011 Prospectus	Vershil
<i>Huurinkomsten</i>			
	2.027	2.360	-333
	389	432	-43
	634	650	-16
	-24	-	-24
Totaal huurinkomsten	3.026	3.442	-416
<i>Uitgaven</i>			
Hypotheekrente	1.093	1.199	-106
OZB / Zakelijke lasten	84	100	-16
Verzekeringen	9	18	-9
Onderhoud	92	103	-11
Beheervergoeding	159	174	-15
Kosten hypotheek	4	-	4
Leegstandskosten	92	34	58
Fondskosten	47	17	30
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren	26	-	26
Totaal uitgaven	1.606	1.645	-39
Resultaat voor rente en afschrijvingen	1.420	1.797	-377
Financieel resultaat	16	-	16
Resultaat voor afschrijvingen	1.436	1.797	-361



Resultaatanalyse

Huurinkomsten

	als gevolg van leegstand blijft de gerealiseerde huur achter bij het prospectus.
	als gevolg van lagere indexering en leegstand blijft de gerealiseerde huur achter bij het prospectus.
	als gevolg van lagere indexering blijft de gerealiseerde huur achter bij het prospectus.
	betreft de verrekening van het saldo van afdrachten en ontvangsten met betrekking tot de over het jaar 2011.

Uitgaven

Hypotheekrente:	werkelijk rentepercentage bedraagt 4,25% (prospectus 4,70%).
OZB/Zakelijke lasten:	lagere gemeentelijke lasten dan verondersteld.
Verzekeringen:	lagere premie dankzij collectief afgesloten verzekeringspolis.
Onderhoud:	dotatie conform prospectus; voorziening onderhoud is € 211.854,-.
Beheervergoeding:	lager als gevolg van minderhuur.
Kosten hypotheek:	kosten i.v.m. een breach in de leningsovereenkomst.
Leegstandskosten:	betreft voornamelijk niet door te belasten servicekosten als gevolg van lagere bezettingsgraad.
Fondskosten:	betreft o.a juridische kosten en taxatiekosten.
Dotatie voorz.deb.deb:	betreft 3-tal huurders.

Rendement per participatie

Het resultaat voor afschrijvingen van de vennootschap bedraagt over het boekjaar 2011 € 1.436.255,-. Dit heeft geleid tot een bruto rendement van 8,17% per participatie (prospectus 10,22%). De planmatige uitkering over 2011 heeft conform prospectus € 1.200,- per participatie ad € 15.000,- bedragen (8,0%).

Vanaf oprichtingsdatum tot en met het jaar 2011 is in totaal € 7.963.653,- uitgekeerd. Dit is € 6.795,- per participatie van € 15.000,-

FINANCIËLE POSITIE

De financiële positie kan aan de hand van de balansen per 31 december als volgt worden weergegeven:

Financiële structuur

	2011		2010	
	x € 1.000	%	x € 1.000	%
Activa				
Immateriële vaste activa	1.107	3,5	1.387	3,6
Materiële vaste activa	30.100	94,6	35.254	92,8
Vorderingen	21	-	43	0,1
Liquide middelen	<u>597</u>	<u>1,9</u>	<u>1.322</u>	<u>3,5</u>
	<u><u>31.825</u></u>	<u><u>100,0</u></u>	<u><u>38.006</u></u>	<u><u>100,0</u></u>
Passiva				
Kapitaalrekening	5.427	17,0	10.831	28,5
Voorzieningen	212	0,7	213	0,6
Langlopende schulden	20.707	65,1	25.320	66,6
Kortlopende schulden	<u>5.479</u>	<u>17,2</u>	<u>1.642</u>	<u>4,3</u>
	<u><u>31.825</u></u>	<u><u>100,0</u></u>	<u><u>38.006</u></u>	<u><u>100,0</u></u>




Vermogensstructuur

Aan de hand van de in de jaarrekening opgenomen balans kan de vermogensstructuur als volgt worden weergegeven:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	x € 1.000	x € 1.000
<i>Vermogen op lange termijn</i>		
Kapitaalrekening	5.427	10.831
Voorzieningen	212	213
Langlopende schulden	<u>20.707</u>	<u>25.320</u>
26.34636.364
<i>Vastgelegd op lange termijn</i>		
Immateriële vaste activa	1.107	1.387
Materiële vaste activa	<u>30.100</u>	<u>35.254</u>
31.20736.641
	<u> </u>	<u> </u>
Tekort op lange termijn	<u><u>-4.861</u></u>	<u><u>-277</u></u>
<i>Op korte termijn beschikbaar</i>		
Vorderingen	21	43
Liquide middelen	<u>598</u>	<u>1.322</u>
	619	1.365
Kortlopende schulden	<u>-5.480</u>	<u>-1.642</u>
Werkkapitaal	<u><u>-4.861</u></u>	<u><u>-277</u></u>

Uit voorgaande opstelling blijkt dat het werkkapitaal per 31 december 2011 -/- € 4.861.000,- bedraagt.

In het werkkapitaal is tevens de (verwachte) aflossingsverplichting in het jaar 2012 ad € 4.613.354,- (2011: € 353.646,-) meegenomen.

, 26 april 2012





JAARREKENING 2011

BALANS PER 31 december 2011 (vóór bestemming resultaat)

ACTIVA	2011		2010	
	€	€	€	€
Vaste activa				
Immateriële vaste activa				
Oprichtings kosten		1.106.977		1.386.985
Materiële vaste activa		30.100.000		35.253.882
Vlottende activa				
Vorderingen				
Debiteuren	20.506		37.747	
Overige vorderingen en overlopende activa			4.765	
		20.506		42.512
Liquide middelen		597.048		1.322.104
Totaal		<u>31.824.531</u>		<u>38.005.483</u>
PASSIVA				
Kapitaalrekening		5.426.731		10.830.766
Voorzieningen		211.854		212.891
Langlopende schulden		20.707.000		25.320.354
Kortlopende schulden				
Aflossingsverplichting hypothecaire lening	4.613.354		353.646	
Belasting	132.742		131.139	
Overige schulden en overlopende passiva	732.850		1.156.687	
		5.478.946		1.641.472
Totaal		<u>31.824.531</u>		<u>38.005.483</u>


WINST- EN VERLIESREKENING OVER 2011

	2011		2010	
	€	€	€	€
Huuropbrengsten		3.025.929		3.047.397
Hypotheekrente	1.093.395		1.113.621	
OZB / Zakelijke lasten	83.773		73.869	
Verzekeringen	8.902		9.824	
Onderhoud	91.520		91.634	
Beheervergoeding	159.205		158.559	
Kosten hypotheek	4.016		50.000	
Leegstandskosten	92.012		49.310	
Fondskosten	47.153		63.266	
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren	<u>25.672</u>		<u>89.656</u>	
Totaal exploitatiekosten		<u>1.605.648</u>		<u>1.699.739</u>
Resultaat voor rente en afschrijvingen		1.420.281		1.347.658
Rentebaten en soortgelijke opbrengsten	16.520		4.123	
Rentelasten en soortgelijke kosten	<u>-546</u>		<u>-4.374</u>	
Financieel resultaat		<u>15.974</u>		<u>-251</u>
Resultaat voor afschrijvingen		1.436.255		1.347.407
Afschrijvingen immateriële vaste activa		280.008		280.008
Afschrijvingen materiële vaste activa		1.131.424		1.131.424
Afwaardering materiële vaste activa		<u>4.022.458</u>		<u>-</u>
Resultaat		<u><u>-3.997.635</u></u>		<u><u>-64.025</u></u>

KASSTROOMOVERZICHT OVER 2011

	2011		2010	
	€	€	€	€
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten				
Beleggingsresultaat		-4.013.609		-63.774
<i>Aanpassingen voor:</i>				
Afwaardering materiële vaste activa	4.022.458		-	
Afschrijvingen	1.411.432		1.411.432	
Mutatie voorzieningen	<u>-1.037</u>		<u>-38.850</u>	
		5.432.853		1.372.582
<i>Verandering in werkkapitaal:</i>				
Vorderingen	22.004		375.299	
Kortlopende schulden	<u>3.837.476</u>		<u>456.269</u>	
		<u>3.859.480</u>		<u>831.568</u>
Ontvangen interest	<u>15.974</u>		<u>-251</u>	
		<u>15.974</u>		<u>-251</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		<u>5.294.698</u>		<u>2.140.125</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten				
Afdrachten aan participanten in huidig boekjaar	-1.406.400		-1.406.400	
Afname langlopende schulden	<u>-4.613.354</u>		<u>-353.646</u>	
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		<u>-6.019.754</u>		<u>-1.760.046</u>
Afname geldmiddelen		<u>-725.056</u>		<u>380.079</u>
Het verloop van de geldmiddelen is als volgt:				
Stand per 1 januari		1.322.104		942.025
Mutatie boekjaar		<u>-725.056</u>		<u>380.079</u>
Stand per 31 december		<u>597.048</u>		<u>1.322.104</u>

GRONDSLAGEN VOOR DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING

Algemeen

Algemeen

Vastgoedfonds [REDACTED] stelt zich ten doel om voor gezamenlijke rekening drie kantoorgebouwen te exploiteren. De vennootschap is aangegaan voor onbepaalde tijd.

Toepassing Titel 9 Boek 2 BW

De jaarrekening is opgesteld volgens de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

Omwille van het inzicht in het gerealiseerde beleggingsresultaat ten opzichte van het prospectus is afgeweken van het model van de inrichting van de winst- en verliesrekening en wordt het resultaat voor afschrijvingen separaat verantwoord.

Continuïteit

De financiering van het fonds expireert per 15 januari 2013, waardoor de financier van het fonds de lening vanaf die datum direct kan opeisen.

Inmiddels is de beheerder met de financier in overleg getreden met als doel om te komen tot een verlenging van de bestaande financiering.

Uitgaande van de liquiditeitsplanning 2012 van het fonds, is het fonds voldoende liquide om aan haar intrest- en geldende aflossingsverplichtingen te voldoen. Tevens wordt met de financier constructief overleg gevoerd over de wijze waarop de toekomstige financiering van het fonds kan worden verlengd en/of geherstructureerd.

Voornoemde onderhandelingen hebben nog niet tot overeenstemming geleid. Omdat binnen een tijdshorizon van 12 maanden na het opmaken van de jaarrekening sprake is van expiratie, ontstaat een onzekerheid van materieel belang met betrekking tot het vermogen van het fonds om haar continuïteit te handhaven. De financier heeft aangegeven ondanks vorenstaande, onder voorbehoud van alle rechten, te willen streven naar een maximale terugbetaling en – derhalve – niet de intentie te hebben over te gaan tot opeisen van de lening.

Op basis hiervan concludeert de beheerder dat het hanteren van de continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is.

Overeenkomsten met verbonden partijen

[REDACTED] heeft in het kader van de Wet Financieel Toezicht (WFT) een vergunning als beheerder gekregen van de Autoriteit Financiële markten (AFM). [REDACTED] werkt nauw samen met drie gelieerde partijen, namelijk [REDACTED] (technisch- en commercieel beheer), [REDACTED] (aan- en verkoop) en [REDACTED] (administratief beheer). De afspraken met betrekking tot deze samenwerking zijn vastgelegd in afzonderlijke dienstverleningsovereenkomsten. De samenwerking vindt plaats op basis van marktconforme voorwaarden.



Risicoparagraaf

Algemeen

Beleggen in vastgoed kent risico's. Een goed inzicht in de aspecten die het rendement kunnen beïnvloeden is derhalve essentieel.

Risico van afwijkende bezettingsgraad

Na het aflopen van een huurcontract heeft een huurder de mogelijkheid om het pand te verlaten, waardoor een lagere bezettingsgraad kan ontstaan.

Onderhoudsrisico

De staat van onderhoud van de panden kan financiële gevolgen hebben. Het kan zijn dat de onderhoudskosten in enig jaar hoger zijn dan verwacht. Het gevolg is dan dat het exploitatierendement van dat jaar lager uitvalt.

Huurindexatierisico

In economisch slechtere tijden kunnen de huren onder druk komen te staan. Lagere huurprijzen zetten het exploitatieresultaat en de verkoopopbrengst onder druk. De huurprijzen worden jaarlijks geïndexeerd op basis van de CBS-consumentenprijsindex.

Kredietrisico

Het beleid is er op gericht om risico's van oninbaarheid van huurvorderingen zo beperkt mogelijk te laten zijn. Actief debiteurenbeheer en pro-actief contact met huurders zijn een onderdeel van het beheersingssysteem.

Renterisico

Door middel van een renteswap dekt het fonds het risico op wijzigingen van toekomstige rentekasstroom van de variabel rentende lening af.

Bestemmingsrisico

De panden zijn aangekocht rekening houdend met de bij aankoop geldende bestemmingsplannen van de betreffende gemeenten. Een verandering van bestemmingsplannen en de eventueel daarmee gepaard gaande onteigening kunnen negatieve invloed hebben op het rendement.

Regelgeving, rechtzaken en arbitrages

De regelgeving en rechtspraak ten aanzien van eventuele bodemverontreiniging, asbestsanering, bestemmingsplannen, huurbescherming en de fiscale wetgeving kunnen het rendement van vastgoedbeleggingen beïnvloeden.



Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Algemeen

De algemene grondslag voor de waardering van de activa en passiva, alsmede voor de bepaling van het resultaat, is gebaseerd op historische kosten (de verkrijgings- of vervaardigingsprijs). Voor zover niet anders vermeld, worden activa en passiva opgenomen voor de nominale waarde.


Gebruik van schattingen

Bij het opstellen van de jaarrekening maakt het fonds, overeenkomstig algemeen geldende grondslagen, bepaalde schattingen en veronderstellingen die medebepalend zijn voor de opgenomen bedragen. De feitelijke resultaten kunnen van deze schattingen afwijken.


Immateriële vaste activa

De immateriële vaste activa zijn gewaardeerd tegen verkrijgings- of vervaardigingsprijs verminderd met afschrijvingen, gebaseerd op de economische gebruiksduur. In deze verkrijgingsprijs- of vervaardigingsprijs zijn de bijkomende kosten, zoals structureringskosten van het fonds, (exclusief de financieringskosten) opgenomen.

De afschrijving wordt berekend als een vast percentage van de verkrijgings- of vervaardigingsprijs. Hierbij wordt een afschrijvingspercentage gehanteerd van 10%, waarbij afgeweken wordt van artikel 2, 386 lid 3 Boek 2 BW, wat 20% voorschrijft. Aangezien het fonds een 'closed-end' fonds is met een beschouwingsperiode van 10 jaren, is er voor gekozen om aan te sluiten op de looptijd van het fonds, wat het inzicht ten goede komt.



Materiële vaste activa

Vastgoedfonds  is een besloten fonds met een beleggingshorizon van 10 jaren. De aanschaffingsprijs wordt verminderd met lineair berekende afschrijvingen, gebaseerd op de verwachte economische levensduur. Hierbij wordt een afschrijvingspercentage gehanteerd van 3%. Over de grondwaarde wordt niet afgeschreven. In het jaar van investeren wordt naar tijdsgelang afgeschreven.

Jaarlijks wordt door een erkend register taxateur een waardering uitgevoerd op pandniveau, conform de richtlijnen zoals door het fonds opgesteld. Deze richtlijnen sluiten aan bij de richtlijnen van de IPD-index/RICS. De externe taxaties voor het fonds zijn uitgevoerd door DTZ Zadelhoff. De taxaties worden opgesteld naar waardepeildatum 31 december.


De reële waarde wordt gebaseerd op de onderhandse verkoopwaarde, die bij aanbieding in verhuurde staat, op de voor het onroerend goed meest geschikte wijze, na de beste voorbereiding, door de meest biedende gegadigde – niet zijnde de huurder – zou kunnen worden verkregen. De kosten van verwerving, bestaande uit notariskosten, verschuldigde overdrachtsbelasting en dergelijke, komen voor rekening van de koper en zijn derhalve niet in de reële waarde begrepen. De onderhandse verkoopwaarde is gebaseerd op actuele marktprijzen, indien noodzakelijk, aangepast voor specifieke omstandigheden, zoals onder meer locatie en courantheid van het object. Als deze informatie onvoldoende beschikbaar is, dan worden marktprijzen geschat op basis van de gekapitaliseerde-huurwaardemethode of contantwaardemethode.

De reële waarde is hoofdzakelijk gebaseerd op de cashflow geschat op basis van contracthuur en markthuur, kapitalisatie tegen bruto/netto-aanvangsrendementen of een inschatting van de disconteringsvoet van vergelijkbare transacties, correcties voor onder meer aanlooppleegstand, verschillen tussen contracthuur en markthuur en achterstallig onderhoud.

Duurzaam bijzondere waardeverminderingen worden, mede in verband met het onzekere karakter, uitsluitend verwerkt ten laste van het resultaat, indien de waardevermindering op totaal fondsnivo meer dan 2,5% bedraagt van de boekwaarde.

Een eerder verantwoorde waardevermindering wordt teruggenomen zodra de waardevermindering heeft opgehouden te bestaan. Voor de bepaling of sprake kan zijn van een terugneming en, zo ja, voor welk bedrag, geldt eenzelfde insteek als voor de bepaling of sprake is van een waardevermindering. Een eventuele terugneming van een bijzondere waardevermindering wordt als bate in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Vervolginvesteringen op het object worden alleen geactiveerd als het waarschijnlijk is dat de uitgaven in de toekomst zullen leiden tot meer opbrengsten en de uitgaven voldoende betrouwbaar kunnen worden vastgesteld. Alle andere reparatie- en onderhoudskosten worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord in de periode waarin de transactie zich voordoet.



Financiële instrumenten

Financiële instrumenten omvatten investeringen in aandelen en obligaties, handels- en overige vorderingen, geldmiddelen, leningen en overige financieringsverplichtingen, handelsschulden en overige te betalen posten.

Financiële instrumenten omvatten tevens in contracten besloten afgeleide financiële instrumenten (derivaten). Deze worden door het fonds gescheiden van het basiscontract en apart verantwoord indien:

- De economische kenmerken en risico's van het basiscontract en het daarin besloten derivaat niet nauw verwant zijn;
- Indien een apart instrument met dezelfde voorwaarden als het in het contract besloten derivaat aan de definitie van een derivaat zou voldoen; en
- Het gecombineerde instrument niet wordt gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening.

Financiële instrumenten, inclusief de van de basiscontracten gescheiden afgeleide financiële instrumenten, worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde. Indien instrumenten niet zijn gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening maken eventuele direct toerekenbare transactiekosten deel uit van de eerste waardering. In contracten besloten financiële instrumenten die niet worden gescheiden van het basiscontract worden verwerkt in overeenstemming met het basiscontract.

Na de eerste opname worden financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

Financiële instrumenten die deel uitmaken van een handelsportefeuille

Financiële instrumenten (activa en verplichtingen) die worden aangehouden voor handelsdoeleinden worden gewaardeerd tegen reële waarde en wijzigingen in die reële waarde worden verantwoord in de winst- en verliesrekening. In de eerste periode van waardering worden toerekenbare transactiekosten als last in de winst- en verliesrekening verwerkt.

Afgeleide financiële instrumenten

Door middel van een renteswap dekt het fonds het risico op wijzigingen van toekomstige rentekasstroom van de variabel rentende lening af. Met de swap wordt de variabele rente geruild met een vaste rente. De variabele rente op de lening wordt als het ware 'vastgezet'. Omdat kostprijs-hedge accounting wordt toegepast, wordt van de lening in eerste instantie de contractuele variabele rente verantwoord. Daarna wordt deze gecorrigeerd voor de lopende rente uit hoofde van de renteswap. Daarmee wordt bereikt dat per saldo de vaste rente in het resultaat wordt verantwoord.


Voor de lening en renteswap samen resulteert verwerking alsof het geheel een vastrentende lening betreft.

Liquide middelen

De liquide middelen staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van het fonds.

Voorzieningen

De voorziening onderhoud wordt opgenomen voor de nominale waarde.



Langlopende schulden

Onder de langlopende schulden worden schulden opgenomen met een resterende looptijd van meer dan één jaar. De op korte termijn (binnen één jaar) verschuldigde aflossingen worden opgenomen onder de kortlopende schulden.

Kortlopende schulden

De kortlopende schulden worden gewaardeerd op de nominale waarde.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen netto-huuropbrengsten en alle hiermee verbonden, aan het verslagjaar toe te rekenen kosten. De kosten worden bepaald met inachtneming van de hiervoor vermelde waarderingsgrondslagen.

Winsten worden verantwoord in het jaar waarin deze zijn gerealiseerd. Verliezen worden in aanmerking genomen in het jaar waarin deze voorzienbaar zijn.

De overige baten en lasten worden toegerekend aan de verslagperiode waarop deze betrekking hebben.

Bij volledige bezetting worden de servicekosten geheel in rekening gebracht aan de huurders en vormen dan geen onderdeel van de winst- en verliesrekening.

Bij leegstand worden de kosten opgenomen in de winst- en verliesrekening.

Huurincentives worden niet geamortiseerd over de looptijd van de desbetreffende huurcontracten, maar verantwoord overeenkomstig de afgesproken perioden in de huurcontracten.

Afschrijvingen

De afschrijvingen zijn gerelateerd aan de aanschafwaarde van de desbetreffende (im)materiële vaste activa.

Financieel resultaat

Rentebaten en -lasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben. Hieronder worden opgenomen de kosten samenhangend met de beschikking over kredieten (excl. hypothecaire leningen) en het gebruik van het bankverkeer.

Belastingen

De vennootschap is niet zelfstandig belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting.



Grondslagen van het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit liquide middelen. Het beleggingsresultaat, ontvangen intrest, afschrijvingen en veranderingen in het werkkapitaal zijn opgenomen onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Betaalde afdrachten aan participanten en betaalde aflossingen van de langlopende schulden zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

TOELICHTINGEN OP DE BALANS PER 31 december 2011

Vaste activa

Immateriële vaste activa

Het verloop gedurende het boekjaar kan als volgt worden weergegeven:

	<u>Oprichtings kosten</u> €
Stand per 1 januari 2011	
Aanschaffingswaarde	2.800.066
Cumulatieve afschrijvingen	<u>-1.413.081</u>
Boekwaarden	<u>1.386.985</u>
Mutaties	
Afschrijvingen immateriële vaste activa	<u>-280.008</u>
Saldo	<u>-280.008</u>
Stand per 31 december 2011	
Aanschaffingswaarde	2.800.066
Cumulatieve afschrijvingen	<u>-1.693.089</u>
Boekwaarden	<u>1.106.977</u>

In het prospectus bedragen de oprichtingskosten € 2.805.461,- (excl. financieringskosten ad € 105.600,- en incl. niet verrekenbare BTW ad € 46.806,- en notariskosten ad € 45.000,-). Het verschil ad € 5.395,- wordt verklaard door lagere niet verrekenbare BTW.



Materiële vaste activa

Het verloop gedurende het boekjaar kan als volgt worden weergegeven:

	Bedrijfs- gebouwen en terreinen
	<u>€</u>
Stand per 1 januari 2011	
Aanschaffingswaarde	40.944.000
Cumulatieve afschrijvingen	<u>-5.690.118</u>
Boekwaarden	<u>35.253.882</u>
Mutaties	
Duurzame waardeverminderingen	-4.022.458
Afschrijvingen materiële vaste activa	<u>-1.131.424</u>
Saldo	<u>-5.153.882</u>
Stand per 31 december 2011	
Aanschaffingswaarde	40.944.000
Duurzame waardeverminderingen	-4.022.458
Cumulatieve afschrijvingen	<u>-6.821.542</u>
Boekwaarden	<u>30.100.000</u>

In de aanschaffingswaarde van de materiële vaste activa is een bedrag van € 3.230.000,- aan grondwaarden opgenomen.

De panden in het fonds hebben een gezamenlijke boekwaarde van € 34.122.458,-. Ultimo 2011 zijn de panden extern getaxeerd. Deze taxaties geven aanleiding om de reële waarde per ultimo 2011 duurzaam lager te veronderstellen. De externe waardering bedraagt € 30.100.000,-. De bijzondere waardevermindering bedraagt € 4.022.458,- en is ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht.

[REDACTED]

Vlottende activa

Vorderingen

	<u>31-12-11</u>	<u>31-12-10</u>
	€	€
<i>Debiteuren</i>		
Debiteuren	132.010	127.403
Voorziening dubieuze debiteuren	<u>-111.504</u>	<u>-89.656</u>
	<u>20.506</u>	<u>37.747</u>

Per ultimo 2010 is een voorziening opgenomen ad € 89.656,- met betrekking tot een 4-tal huurders ([REDACTED]) in het pand te Amersfoort.

In 2011 is de vordering ad € 3.823,- op [REDACTED] wegens definitieve oninbaarheid, afgeboekt ten laste van de voorziening.

Per ultimo 2011 is de voorziening voor de andere 3 huurders verhoogd naar € 111.504,-.

	<u>31-12-11</u>	<u>31-12-10</u>
	€	€
<i>Overige vorderingen en overlopende activa</i>		
Vooruitbetaalde bedragen	<u>-</u>	<u>4.765</u>



Kapitaalrekening

	<u>Inleg partici- panten</u>	<u>Mutaties</u>	<u>Totaal</u>
	€	€	€
Stand per 1 januari 2011	17.580.000	-6.749.234	10.830.766
Mutaties			
Resultaat huidig boekjaar	-	-3.997.635	-3.997.635
Afdrachten aan participanten over huidig boekjaar	-	-1.406.400	-1.406.400
Stand per 31 december 2011	<u>17.580.000</u>	<u>-12.153.269</u>	<u>5.426.731</u>

De inleg van de participanten bestaat uit 1.172 participaties ad € 15.000,-.

De post mutaties ad -/- € 6.749.234,- betreft het saldo van het gecumuleerd resultaat tot en met het jaar 2010 ad (-/-) € 191.981,- en de gecumuleerde afdrachten aan de participanten tot en met het jaar 2010 ad (-/-) € 6.557.253,-.



	<u>31-12-11</u>	<u>31-12-10</u>
	€	€
Vorzieningen		
Voorziening onderhoud	<u>211.854</u>	<u>212.891</u>

Voorziening onderhoud gebouwen

Het verloop van de voorziening is als volgt:

	<u>Voorziening onderhoud gebouwen</u>
	€
Stand per 1 januari 2011	212.891
Dotatie	91.520
Onttrekking	<u>-92.557</u>
Stand per 31 december 2011	<u>211.854</u>

Jaarlijks wordt 3% van de huurinkomsten gereserveerd voor onderhoud van de gebouwen.
De daadwerkelijke onderhoudskosten ad € 92.557,- zijn ten laste van de voorziening gebracht.

[REDACTED]


	<u>31-12-11</u>	<u>31-12-10</u>
	€	€
Langlopende schulden		
Leningen o/g	<u>20.707.000</u>	<u>25.320.354</u>
<i>Leningen o/g</i>		
	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
<i>Hypothecaire lening o/g</i>		
Hoofdsom	26.400.000	26.400.000
Afgeïst tot en met 31 december	<u>-726.000</u>	<u>-462.000</u>
Restant hoofdsom begin boekjaar 1 januari	25.674.000	25.938.000
Aflossingen in het boekjaar	<u>-353.646</u>	<u>-264.000</u>
Restant hoofdsom per 31 december	25.320.354	25.674.000
Kortlopend deel per 31 december	<u>-4.613.354</u>	<u>-353.646</u>
Stand per eind boekjaar 31 december	<u>20.707.000</u>	<u>25.320.354</u>

De langlopende schuld betreft een hypothecaire lening, oorspronkelijk verstrekt door [REDACTED], welke in 2 gedeelten is getrokken. Het eerste gedeelte ad € 20.800.000,- is op 15 december 2005 opgenomen en het tweede gedeelte ad € 5.600.000,- is op 2 januari 2006 opgenomen. De rente bedraagt 4,25% voor 7 jaren vast tot 15 januari 2013.

Tot 1 april 2008 is een aflossingsvrije periode overeengekomen. Van 1 april 2008 tot en met 1 januari 2012 wordt € 66.000,- per kwartaal afgeïst. Vervolgens wordt van 1 april 2012 tot en met 1 januari 2013 € 99.000,- per kwartaal afgeïst.

Ultimo 2011 bedraagt de "loan-to-value" (LTV) 84,1% en wordt niet voldaan aan de LTV-eis (maximaal 70%). De financier heeft in maart 2012 het fonds schriftelijk in kennis gesteld van deze LTV-breach. Om weer te voldoen aan de maximumeis van 70% dient het fonds op korte termijn € 4.250.354,- (extra) af te lossen. Deze aflossingsverplichting is, tesamen met de contractueel overeengekomen aflossing ad € 363.000,-, als kortlopende schuld verantwoord.

De bank heeft ter meerdere zekerheid van de door haar verstrekte hypothecaire geldlening het recht van eerste hypotheek op de onroerende zaken verkregen en tevens zijn de huurpenningen aan de bank verpand.



Kortlopende schulden

	<u>31-12-11</u>	<u>31-12-10</u>
	€	€
<i>Overige schulden en overlopende passiva</i>		
Te betalen aan participanten	351.600	351.600
Vooruitontvangen servicekosten	230.035	157.484
Vooruitontvangen huur	57.189	548.594
Te betalen hypotheekrente	48.383	51.526
Te betalen waarborgsommen	17.622	29.572
Ontvangen afkoopsom	3.185	3.185
Te betalen taxatiekosten	10.000	-
Te betalen bijdrage resp. kosten huurstabilisator	9.688	13.551
Te betalen accountantskosten	3.500	1.175
Te betalen aan beheerder	<u>1.648</u>	<u>-</u>
	<u>732.850</u>	<u>1.156.687</u>

TOELICHTINGEN OP DE WINST- EN VERLIESREKENING OVER 2011

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
Huuropbrengsten		
[REDACTED]	2.026.702	2.023.870
[REDACTED]	389.569	406.461
	<u>634.050</u>	<u>624.144</u>
	<u><u>3.050.321</u></u>	<u><u>3.054.475</u></u>

De gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten bedraagt 2,67 jaar.
Er is in 2011 geen sprake van incentives in de vorm van huurvrije periodes, huurkorting of inrichtingsbijdragen.

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
[REDACTED]		
[REDACTED]	-44.790	-7.078
	<u>20.398</u>	<u>-</u>
	<u><u>-24.392</u></u>	<u><u>-7.078</u></u>

Dit betreft de verrekening van het saldo van afdrachten en ontvangsten met betrekking tot de [REDACTED] over het jaar 2011. De [REDACTED] is een overeenkomst tussen de [REDACTED]. Deze [REDACTED] gedurende een periode van maximaal 3 jaar en voor een beperkte omvang (max. 80%) met betrekking tot [REDACTED].

Overige bedrijfskosten

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
<i>OZB / Zakelijke lasten</i>		
OZB	65.345	59.003
Rioolrechten en waterschapslasten	<u>18.428</u>	<u>14.866</u>
	<u><u>83.773</u></u>	<u><u>73.869</u></u>

[REDACTED]

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
<i>Beheervergoeding</i>		
Beheervergoeding [REDACTED]	106.774	106.907
Beheervergoeding [REDACTED]	<u>52.431</u>	<u>51.652</u>
[REDACTED]	<u>159.205</u>	<u>158.559</u>
 <i>Kosten hypotheek</i>		
Kosten hypotheek en afsluitprovisie	<u>4.016</u>	<u>50.000</u>

In de leningsovereenkomst met [REDACTED] was een zgn 'equity clause' opgenomen. In verband met een 'default' van deze clause is deze vervangen door een 'LTV-ratio'. De kosten van deze aanpassing in de leningsovereenkomst bedroegen in 2010 € 50.000,-. In verband met een LTV-breach ultimo 2010 zijn in 2011 'breach-kosten' in rekening gebracht.

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
<i>Leegstandskosten</i>		
Verhuurbaar maken leegstand	3.369	-57.340
Servicekosten leegstand	86.444	90.600
Makelaarskosten	<u>2.199</u>	<u>16.050</u>
	<u>92.012</u>	<u>49.310</u>

De post verhuurbaar maken leegstand in 2010 betreft de vrijval van afkoopsommen, die betaald zijn door vertrokken huurders, waarvan de kantooruimte inmiddels weer volledig is verhuurd.

[REDACTED]

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
Fondskosten		
Taxatiekosten panden	15.000	-
Juridische kosten	7.626	18.838
Beheerkosten derden	6.370	18.439
Kosten invoering huurstabilisator	-	13.551
Accountantskosten en advieskosten	5.065	2.800
Bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering	2.000	2.000
Incassokosten/deurwaarder	1.737	-
Niet verrekenbare BTW	792	-
Overige kosten	<u>8.563</u>	<u>7.638</u>
	<u>47.153</u>	<u>63.266</u>

De juridische kosten hebben voornamelijk betrekking op de juridische procedure met huurder [REDACTED] in het pand te [REDACTED].

De beheerkosten derden hebben betrekking op het pand te [REDACTED]. Naar aanleiding van de afrekening servicekosten 2006 is gebleken dat deze kosten abusievelijk als huurderslasten waren geboekt. In 2010 is dit gecorrigeerd met gevolg dat € 12.000,- uit voorgaande jaren ten laste van het resultaat 2010 is geboekt.

De post overige kosten betreft voornamelijk mailingkosten, kosten van vergaderingen en kosten bestuur [REDACTED].

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
Financieel resultaat		
Rentebaten en soortgelijke opbrengsten		
Rente kredietinstellingen	4.958	4.123
Rente ivm achterstallige huur	<u>11.562</u>	-
	<u>16.520</u>	<u>4.123</u>

[Redacted]

Total Expense Ratio

Volgens de vereisten opgenomen in de WFT, zijn beleggingsinstellingen verplicht om een zogeheten 'Total Expense Ratio' te vermelden. Deze ratio geeft inzicht in de kostenstructuur van het fonds. Dit verhoudingsgetal betreft de doorlopende beheer- en fondskosten in relatie tot het ingelegde fondsvermogen. Over 2011 bedraagt de Total Expense Ratio 1,17% (2010: 1,26%).

[Redacted], 26 april 2012
[Redacted]

namens [Redacted]

[Redacted]

[Redacted]



OVERIGE GEGEVENS



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: De participanten van [REDACTED]

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport op de pagina's 11 tot en met 31 opgenomen jaarrekening 2011 van [REDACTED] te [REDACTED] gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de winst-en-verliesrekening over 2011 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van het fonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden.

Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van het fonds. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van het fonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

[REDACTED]

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van [REDACTED] per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Benadrukking van onzekerheid omtrent de continuïteit

Wij vestigen de aandacht op de paragraaf 'Continuïteit' in de toelichting van de jaarrekening, waarin uiteengezet is dat de bestaande financiering van het fonds op korte termijn expireert. Deze condities, samen met andere omstandigheden zoals uiteengezet in deze paragraaf, duiden op het bestaan van een onzekerheid van materieel belang op grond waarvan gereede twijfel zou kunnen bestaan over de continuïteitsveronderstelling van het fonds. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.


Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

[REDACTED], 26 april 2012

[REDACTED]

[REDACTED]



Regeling omtrent de bestemming van de winst

Artikel 14 van de vennootschapsovereenkomst welke hieronder onverkort is weergegeven bepaalt omtrent de winst het navolgende:

Lid 1

De winst - het positieve saldo van de vastgestelde winst-en-verliesrekening, - waarin de afschrijvingen zijn meegenomen - wordt met inachtneming van de volgende leden van dit artikel jaarlijks aan de commanditaire vennoten uitgekeerd, tenzij de beherend vennoot besluit tot reservering van (een gedeelte van) de winst. De beherend vennoot is gerechtigd om interim-uitkeringen te doen. In geval van reservering van de winst wordt de kapitaalrekening van een ieder der commanditaire vennoten gecrediteerd overeenkomstig het in lid 2 van artikel bepaalde.

Lid 2

Iedere commanditaire vennoot is in de winst gerechtigd naar rato van zijn inbreng in het vennootschapsvermogen.

Lid 3

Verliezen worden door de commanditaire vennoten gedragen in de in lid 2 bedoelde verhouding, met dien verstande dat de bijdrage in het verlies van elke commanditaire vennoot tot het bedrag van zijn commanditaire deelneming is beperkt. Verliezen worden op de kapitaalrekening van ieder der commanditaire vennoten gedebiteerd overeenkomstig het in de eerste zin van dit lid 3 bepaalde. Indien blijkens de vastgestelde winst-en-verliesrekening over enig boekjaar verlies is geleden, hetwelk niet uit een reserve bestreden of op andere wijze gedekt wordt, geschiedt in de volgende jaren geen winstuitkering, zolang zodanig verlies niet is aangezuiverd. De betaalbaarstelling van uitkeringen uit hoofde van deze overeenkomst aan de commanditaire vennoten met inbegrip van de winst, de samenstelling van de uitkering alsmede de wijze van betaalbaarstelling wordt door de beherend vennoot aan de commanditaire vennoten bekend gemaakt door schriftelijke mededeling daarvan aan het opgegeven adres van de commanditaire vennoten.

Voorstel resultaatbestemming

Tijdens de jaarvergadering zal worden voorgesteld de over het jaar 2011 aan de participanten uitgekeerde planmatige uitkeringen aan te merken als slotuitkering.

Voorgesteld wordt om het resultaat 2011 te onttrekken aan de kapitaalrekening.

Rent Projection

Property: [REDACTED] From Date: 01/01/2012 By Property

Property	Unit(s)	Lease	Lease Type	Area	Lease To	Jan 2012		Apr 2012		Jul 2012		Oct 2012		Total
						Mar 2012	Jun 2012	Jun 2012	Sep 2012	Oct 2012	Dec 2012			
[REDACTED]	001, 004	[REDACTED]	Kantoor	249,00	31-01-14	8.641,16	8.641,16	8.641,16	8.641,16	8.641,16	8.641,16	8.641,16	8.641,16	34.564,64
[REDACTED]	002, 003	[REDACTED]	Kantoor	346,00	31-01-14	12.430,12	12.536,35	12.536,35	12.536,35	12.536,35	12.536,35	12.536,35	12.536,35	50.039,16
[REDACTED]	101	[REDACTED]	Kantoor	415,00	31-10-12	14.339,44	14.339,44	14.339,44	14.339,44	14.339,44	14.339,44	14.339,44	14.339,44	47.798,14
[REDACTED]	202, 203	[REDACTED]	Kantoor	481,00	30-04-12	16.328,34	5.442,78	5.442,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	21.771,12
[REDACTED]	301	[REDACTED]	Kantoor	659,00	30-11-12	27.240,10	27.240,10	27.240,10	27.240,10	27.240,10	27.240,10	27.240,10	27.240,10	99.880,38
[REDACTED]	401	[REDACTED]	Kantoor	407,00	30-11-12	16.823,07	16.823,07	16.823,07	16.823,07	16.823,07	16.823,07	16.823,07	16.823,07	61.684,59
Total				2.557,00		95.802,23	85.022,90	79.580,12	79.580,12	79.580,12	79.580,12	79.580,12	79.580,12	315.738,03
[REDACTED]	-1K02, 201, -2K08, 301	[REDACTED]	Kantoor	7.730,00	31-12-18	279.028,75	279.028,75	279.028,75	279.028,75	279.028,75	279.028,75	279.028,75	279.028,75	1.116.115,00
[REDACTED]	003, -1K03, P01	[REDACTED]	Kantoor	0,00	28-02-15	1.770,83	5.312,50	5.312,50	5.312,50	5.312,50	5.312,50	5.312,50	5.312,50	17.708,33
[REDACTED]	33, -1K03, P01, P010, P011	[REDACTED]	Kantoor	138,20	29-02-12	3.916,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.916,67
[REDACTED]	004, -1K04	[REDACTED]	Bedrijfsruimte	158,20	31-12-16	5.250,00	5.250,00	5.250,00	5.250,00	5.250,00	5.250,00	5.250,00	5.250,00	21.000,00
[REDACTED]	005, -1K05, -2K09	[REDACTED]	Kantoor	630,00	30-11-21	32.230,35	32.230,35	32.230,35	32.230,35	32.230,35	32.230,35	32.230,35	32.230,35	128.921,39
[REDACTED]	6	[REDACTED]	Kantoor	140,00	31-01-12	2.383,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2.383,58
[REDACTED]	302	[REDACTED]	Kantoor	757,20	31-12-12	35.167,12	35.167,12	35.167,12	35.167,12	35.167,12	35.167,12	35.167,12	35.167,12	140.668,49
[REDACTED]	402, 502	[REDACTED]	Kantoor	1.402,00	31-12-12	62.172,92	62.172,92	62.172,92	62.172,92	62.172,92	62.172,92	62.172,92	62.172,92	248.691,68
Total				11.025,60		421.920,22	419.161,64	419.161,64	419.161,64	419.161,64	419.161,64	419.161,64	419.161,64	1.679.405,14
[REDACTED]	001, 101, 201, K01	[REDACTED]	Kantoor	3.308,30	28-11-15	162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	651.229,25
Total				3.308,30		162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	162.807,31	651.229,25
Grand Total				16.890,90		680.529,77	666.991,85	661.549,07	661.549,07	661.549,07	661.549,07	661.549,07	661.549,07	2.646.372,41

Rent Roll															
* Amounts are in [eur]															
Property	Unit(s)	Lease	Lease Type	Area	Lease From	Lease To	Term	Monthly Rent	Monthly Rent Per Area	Annual Rent	Annual Rent Per Area	Annual Misc	Annual Misc Per Area	Security Deposit	Bank Guarante
Current Leases	001_004	[REDACTED]	Senior	300,00	01-09-05	31-03-14	10	2.000,00	6,67	24.000,00	80,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	001_005	[REDACTED]	Senior	346,00	01-02-08	31-03-14	06	4.072,50	11,77	48.870,00	141,24	0,00	0,00	0,00	0,00
	001_006	[REDACTED]	Senior	452,00	27-08-04	31-03-14	09	4.779,81	10,59	57.357,77	127,11	0,00	0,00	0,00	0,00
	001_007	[REDACTED]	Senior	461,00	01-05-06	30-06-12	72	5.442,78	11,82	65.313,15	141,79	0,00	0,00	0,00	0,00
	001_008	[REDACTED]	Senior	699,00	01-13-02	30-11-12	120	9.000,04	12,88	108.000,42	154,50	0,00	0,00	0,00	0,00
	001_009	[REDACTED]	Senior	407,00	01-03-09	30-11-12	46	5.007,69	12,30	60.091,08	147,64	0,00	0,00	0,00	0,00
	001_010	[REDACTED]	VACANT	200,00			0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	001_011	[REDACTED]	VACANT	140,00			0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	001_012	[REDACTED]	VACANT	2.000,00			0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	001_013	[REDACTED]	VACANT	2.000,00			0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Current				2.000,00				31.863,26	11,00	382.358,44	133,88	31,52	0,00	0,00	0,00
Total Units				2.000,00											
Occupied				1.800,00											
Vacant				200,00											
Total				2.000,00											
Current Leases	002_001	[REDACTED]	Senior	270,00	01-01-12	31-03-14	04	31.000,00	114,44	124.000,00	459,26	0,00	0,00	0,00	0,00
	002_002	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	31-03-14	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	002_003	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	31-03-14	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	002_004	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	31-03-14	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	002_005	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	31-03-14	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	002_006	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	31-03-14	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	002_007	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	31-03-14	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	002_008	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	31-03-14	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	002_009	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	31-03-14	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	002_010	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	31-03-14	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Current				1.800,00				124.000,00	114,44	496.000,00	459,26	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Units				1.800,00											
Occupied				1.800,00											
Vacant				0,00											
Total				1.800,00											
Future Leases	003_001	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	003_002	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	003_003	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	003_004	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	003_005	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	003_006	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	003_007	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	003_008	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	003_009	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
	003_010	[REDACTED]	Senior	150,00	01-01-12	30-06-15	04	15.500,00	103,33	62.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Future				1.500,00				155.000,00	103,33	620.000,00	413,33	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Units				1.500,00											
Occupied				1.500,00											
Vacant				0,00											
Total				1.500,00											
Grand Total															
Total Units				5.300,00											
Occupied				5.300,00											
Vacant				0,00											
Total				5.300,00											

Bijlagen 3 t/m 3C

Exploitatie van leegstand: De mogelijkheden die overblijven

→ Een toegepast onderzoek ten behoeve van besluitvorming tijdens exploitatie

Bijlage 3 Marktpositiebepaler

Bijlage 3A Stap 1: Bepaling marktpositie Case A

Bijlage 3B Stap 1: Bepaling marktpositie Case B

Bijlage 3C Stap 1: Bepaling marktpositie Case C

April 2013

Master thesis

Lotte Wilbrink
2065444

Masteropleiding Vastgoedkunde
Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen
Rijksuniversiteit Groningen



RuG

Marktpositiebepaler

De marktpositiebepaler is een instrument om de marktpositie van een kantoorgebouw te bepalen. Hieronder vind u 45 criteria die de marktpositie van een kantoorgebouw beïnvloeden. De criteria zijn onderverdeeld in de categorieën gebouw, locatie en markt. Ieder criterium moet worden bevestigd (met het antwoord ja) of ontkend (met het antwoord nee). Wanneer de juiste gegevens van een object ontbreken kan er in het uiterste geval worden geantwoord met 'onbekend'. Deze criteria zijn specifiek voor kantoorgebouwen, dit instrument kan daarom niet toegepast worden op andere gebruiksfuncties. De antwoorden moeten worden ingevuld in het scoreblad (Scoreblad.xlsx) waarna er een uitkomst per categorie ontstaat. De bijlagen 3A, 3B en 3C betreffen ingevulde exemplaren van de cases. Onderaan de criteria staat een toelichting op de score waarin het scoreblad, de puntentelling, de wegingsfactoren en de uitkomst worden toegelicht.

Gebouw

Uitstraling

- 1 Ongunstig bouwjaar:
Het object is gebouwd in de periode 1960-1980. Bron: Van der Voordt 2007
- 2 Laagwaardig afwerkingniveau exterieur:
Het exterieur is afgewerkt met laagwaardige of gedateerde materialen, bijvoorbeeld beton en plaatmateriaal. Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 3 Verouderde verschijningsvorm:
Het gebouw heeft een verouderde verschijningsvorm. Bron: Van der Voordt 2007
- 4 Het gebouw is verpauperd:
Er is zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud of vervuiling van het object en/of eigen terrein. Bron: Van der Voordt 2007
- 5 Geen onderscheidende architectuur:
Het object is niet onderscheidend / heeft geen eigen identiteit t.o.v. andere bebouwing (eenheidsworst). Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 6 Geen eigen identiteit t.o.v. andere huurders:
Het object is een bedrijfsverzamelgebouw waarbij geen duidelijk onderscheid tussen gebruikers is te zien aan buitenzijde. Bron: Van der Voordt 2007
- 7 Entree niet goed zichtbaar of herkenbaar:
De entree is onopvallend c.q. 'weggestopt'.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 8 Entree niet representatief:
De entree en hal zijn eenvoudig afgewerkt of klein, bijvoorbeeld met zachte vloerbedekking en veel dichte geveldelen.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007

- 9 Eenvoudige afwerking eigen terrein:
Het eigen terrein is eenvoudig afgewerkt met tegels, gras, grind e.d.
Bron: Van der Voordt 2007

Bouwtechnische en bouwfysische kwaliteit

- 10 Slechte kwaliteit gevels:
Slechte kwaliteit van dichte en open geveldelen, bijvoorbeeld zichtbaar door houtrot, roest of scheurvorming. Bron: Van der Voordt 2007
- 11 Slechte kwaliteit daken:
De dakbedekking is aan vervanging toe i.v.m. (dreigende) lekkage.
Bron: Van der Voordt 2007
- 12 Slechte kwaliteit draagconstructie:
Slechte kwaliteit van draagconstructie, bijvoorbeeld zichtbaar door scheurvorming, betonrot, doorbuigingen en/of verzakking. Bron: Van der Voordt 2007
- 13 Slechte kwaliteit inbouwpakket:
Slechte kwaliteit van inbouwpakket, bijvoorbeeld zichtbaar door beschadigingen of verouderde verslijpingsvorm. Bron: Van der Voordt 2007
- 14 Slechte milieukwaliteit:
Er is sprake van slechte isolatie, enkel glas en/of schadelijke materialen en een slechte energieprestatie. Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007

Installatietechnische kwaliteit

- 15 Klimaatinstallaties verouderd:
Er zijn klimaatinstallaties aanwezig die nodig toe zijn aan vervanging en/of er wordt voldaan aan minimaal één van onderstaande punten:
a) Verwarming > 10 jaar.
b) Koeling > 10 jaar (of ontbreekt).
c) Luchtbehandeling > 10 jaar (of ontbreekt).
d) Water/riolering/koeling > 12 jaar.
e) Verlichting > 10 jaar.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 16 Elektra en communicatievoorzieningen verouderd:
Er zijn elektra en/of communicatievoorzieningen die nodig toe zijn aan vervanging en/of er wordt voldaan aan minimaal één van onderstaande punten:
a) Communicatie > 5 jaar (of ontbreekt).
b) Beveiliging > 7 jaar (of ontbreekt).
c) Gebouwbeheersysteem > 5 jaar.
Bron: Van der Voordt 2007
- 17 Lift-/roltrapinstallatie sterk verouderd:
Lift-/roltrapinstallaties zijn nodig toe aan vervanging of revitalisatie en/of deze zijn ouder dan 10 jaar. Bron: Van der Voordt 2007

Functionele kwaliteit / Flexibiliteit

- 18 Ongunstige verdiepingshoogte:
De verdiepingshoogte is < 2.70 of > 3.70 m. Bron: Van der Voordt 2007
- 19 Slechte horizontale indeelbaarheid:
Door gevelopeningen kunnen wanden enkel op een afstand van > 3.60 m geplaatst worden of door constructie met bijvoorbeeld veel dragende wanden en voorgespannen vloeren wordt horizontale indeelbaarheid beperkt.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 20 Geen gunstige uitbreiding- of inkrimpingmogelijkheden:
Unitgrootte voor afstoten of bijtrekken gebouwdelen $> 900 \text{ m}^2$ of object is specifiek gericht op niet meer dan één hurende partij.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 21 Geen flexibele voorziening voor elektra en communicatie/data:
Elektra en communicatievoorzieningen zijn niet makkelijk aan te passen aan gebruiker. Bron: Van der Voordt 2007
- 22 Specifiek gebouw:
Het object is vanwege de voormalige functie zo specifiek gebouwd dat het ongeschikt is voor andere gebruikers.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 23 Te weinig liften:
Het aantal liften is < 1 per 1350 m^2 BVO. Bron: Van der Voordt 2007
- 24 Gebouw niet zelfstandig toegankelijk voor minder-validen
Er is sprake van minimaal één van onderstaande punten:
- Doorgangen zijn smaller dan 1,2 m.
 - Hoogteverschillen in vloer $> 0,02$ m (ook ter plaatse van entree) die niet met behulp van hellingbaan of lift zijn te overbruggen.
 - Hellingbanen smaller dan 0,7 m en steiler dan 1:10.
 - Meerdere verdiepingen maar lift ontbreekt geheel of gedeeltelijk.
 - Lift heeft een vloeroppervlak kleiner dan $1,05 \text{ m} \times 1,35 \text{ m}$.
- Bron: Bouwbesluit 2012 & Van der Voordt 2007
- 25 Onvoldoende parkeerplaatsen:
Er is minder dan één parkeerplaats per 200 m^2 BVO aanwezig op eigen terrein:
Ja: En ook niet te realiseren op eigen terrein?: Ook invullen bij 'locatie'
Ja: Wel te realiseren op eigen terrein?: niet invullen bij 'locatie'
Nee: niet invullen bij 'locatie'. Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007

Locatie

Functionele kwaliteit

- 1 Onvoldoende parkeerplaatsen:
Er is minder dan één parkeerplaats per 200 m² BVO aanwezig directe nabijheid:
Let op: Enkel beantwoorden wanneer niet aanwezig en niet te realiseren op eigen terrein, anders: 'onbekend' invullen.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 2 Slechte bereikbaarheid per auto:
De afstand tot aan de snelweg is ≥ 5 km.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 3 Slechte bereikbaarheid OV:
Eén of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
a) NS station/intercity: afstand ≥ 2 km of NS tussenhalte: afstand ≥ 1 km.
b) OV: Bus/tram/metrohalte: afstand ≥ 500 m.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
Afstand punt 'b' naar eigen inzicht aangepast van 1km naar 500 m.
- 4 Omgeving biedt weinig voorzieningen:
Twee of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
a) Afstand restaurants voor zakenlunch/diner ≥ 500 m.
b) Afstand bank, postkant. ≥ 500 m.
c) Afstand ontspanning- en recreatiemogelijkheden ≥ 500 m.
d) Afstand winkel voor dagelijkse behoefte ≥ 500 m.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 5 Er is sprake van hinderlijke overlast uit de omgeving:
Eén of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
a) Stadsschaduw > 50% van kantoor tijden.
b) Hinderlijke stankoverlast > 100 dagen/jaar.
c) Hinderlijke windturbulenties > 100 dagen/jaar.
d) Hinderlijke geluidsoverlast > 2 uren/kantooruren.
Bron: Van der Voordt 2007

Uitstraling en imago

- 6 Onveilige omgeving:
Er is zichtbaar sprake van vandalisme, zwerfvuil, graffiti of de directe omgeving heeft een onveilig imago. Bron: Van der Voordt 2007
- 7 Eenvoudige uitstraling van omgeving:
De inrichting van de openbare ruimte is eenvoudig (weinig water/groen).
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007
- 8 Onverzorgde uitstraling van omgeving:
Er is zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud van de openbare ruimte.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a

- 9 De omgeving heeft een negatief imago:
Uit de media blijkt duidelijk dat de omgeving op negatieve wijze bekend staat.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a
- 10 Monofunctionele locatie:
Object is gelegen op industrieterrein, bedrijventerrein of kantorenpark.
Bron: Van der Voordt 2007
- 11 Het object ligt buiten het centrum:
Het object ligt niet in of direct tegen de binnenstad aan. Bron: DTZ Zadelhoff 2012a
- 12 De directie omgeving geeft de indruk geen goede vestigingslocatie te zijn:
Er is sprake van minimaal één van onderstaande punten:
a) Hoge concentratie van panden met bouwjaar tussen 1960 en 1980.
b) Hoge concentratie van panden met een lage huurprijs.
c) Er is staat veel kantoorruimte in aanbod in directe omgeving.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & Van der Voordt 2007

Markt

Human Resources

- 1 Een relatief groot aandeel van de beroepsbevolking is niet geschikt voor kantoorbanen:
Het aandeel laag opgeleiden onder de beroepsbevolking in dit gebied is groter dan 20%.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a & CBS Statline 2012; Beroepsbevolking; regio; Nederland en G4.
Binnen dit onderzoek wordt 'het gebied' zoals genoemd in dit criterium gerelateerd aan het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen. Dit criterium wordt binnen dit onderzoek tevens getoetst op gemeenteniveau.
- 2 Er is sprake van een krimpende beroepsbevolking:
De beroepsbevolking in het gebied zal naar verwachting tot in 2025.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a
Binnen dit onderzoek wordt 'het gebied' zoals genoemd in dit criterium gerelateerd aan het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen.

Externe schaalvoordelen

- 3 Het object is gelegen in een kleine gemeente:
Het object ligt in een gemeente met minder dan 50.000 inwoners.
Bron: Van der Voordt 2007
- 4 Het object ligt buiten grootstedelijk gebied:
Het object ligt in een gemeente met minder dan 150.000 inwoners.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a
- 5 Er is sprake van een krimpende bevolking:
De gehele bevolking in het gebied zal naar verwachting krimpen tot in 2025.
Bron: eigen toevoeging ter aanvulling criterium 2, 3 en 4.

Binnen dit onderzoek wordt 'het gebied' zoals genoemd in dit criterium gerelateerd aan het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen. Dit criterium wordt binnen dit onderzoek tevens getoetst op gemeenteniveau.

Overige criteria

- 6 Het object ligt in een niet-historisch ontwikkelde stad:
Het object ligt in een plaats zonder historisch verkregen stadsrechten.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a
- 7 Het object ligt niet in een universiteitsstad:
Er is geen universiteit aanwezig in de stad.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012a
- 8 De kantorenleegstand is relatief groot:
De kantorenleegstand in het gebied ligt hoger dan 15% (het Nederlands gemiddelde).
Eigen toevoeging, Bron: DTZ Zadelhoff 2012c
Binnen dit onderzoek wordt 'het gebied' gerelateerd aan de door DTZ Zadelhoff (2012c) opgestelde verdeling van achttien regio's.

Score

Scoreblad

MARKT			
<u>mogelijke antwoorden</u>		<u>mogelijke uitkomsten</u>	
ja	negatief	≥ 60,00%	
nee	positief	≤ 40,00%	
onbekend	neutraal	> 40,00%	< 60,00%
	ANTWOORD	WEGING	SCORE
1	ja	22,5	22,5
2	onbekend	22,5	0
3	nee	22,5	0
4	ja	11,25	11,25
5	nee	11,25	0
6	ja	3,33333	3,333
7	ja	3,33333	3,333
8	nee	3,33333	0
totale score		100	40,42
Correctie maximale score:		22,5	
Maximale score:		77,5	
Percentage:		52,15%	
Uitkomst 0:		negatief	
Uitkomst 1:		neutraal	

Figuur 3.2.2 Voorbeeld Scoreblad – categorie ‘markt’

Bron: eigen bewerking (Scoreblad.xlsx)

Het scoreblad is een Excel-sheet waarin de uitkomst van de marktpositiebepaler berekend wordt op basis van de antwoorden op de hiervoor behandelde criteria. Hieronder staat omschreven hoe deze velden ingevuld dienen te worden.

Antwoorden

Alle criteria moeten beantwoord worden. Dit kan in de kolom ‘ANTWOORD’, de blauwe velden van het scoreblad. Wanneer er data ontbreekt waardoor een criterium niet beantwoord kan worden met ‘ja’ of ‘nee’, dan zal er geantwoord moeten worden met ‘onbekend’. In het scoreblad volgen automatische uitkomsten.

Deze score is als volgt opgebouwd:

- Antwoord = ja: Score: 1 x wegingsfactor
 - Antwoord = nee: Score: 0 x wegingsfactor
 - Antwoord = onbekend: Score: 0 x wegingsfactor,
- De totaalscore wordt gecorrigeerd voor ‘onbekende’ antwoorden. In de maximale score zijn de te behalen punten voor de criteria waarbij het antwoord ‘onbekend’ is niet meegenomen.

Wegingsfactoren

Er kunnen al naar gelang de gebruiker dit wenst wegingsfactoren tussen de verschillende criteria toegepast worden welke automatisch de totaalscore beïnvloeden. Per case of per gebruiker kunnen de wegingsfactoren voor de criteria verschillen. De wegingsfactor kan worden ingevuld in de kolom 'WEGING', de groene velden op het scoreblad en dienen groter te zijn dan nul. Ten behoeve van dit onderzoek is er voor alle cases dezelfde weging toegepast waarbij iedere categorie een maximale score van 100 kan behalen. De beredenering van de toegepaste wegingsfactoren voor dit onderzoek staan hieronder per subcategorie omschreven.

De categorie object bestaat uit 25 criteria en is opgedeeld in vier subcategorieën. Aan iedere subcategorie zijn 25 punten toegekend.

Object – uitstraling: criterium, 1 t/m 9

De subcategorie uitstraling is door middel van wegingsfactoren verder opgedeeld. Criteria 2 t/m 6 richten zich allemaal letterlijk op de uitstraling van het gebouw en criterium 7 en 8 richten zich op de entree. Criterium 1 en 9 zijn staan op zichzelf. Voor criterium 1, criterium 2 t/m 6, criterium 7 en 8 en criterium 9 hebben in de genoemde combinaties 4 keer $\frac{1}{4}$ van de punten toegekend gekregen. De onderlinge verdeling binnen deze vier groepen is evenredig. Dit zorgt er voor dat een bepaalde factor de score niet onterecht veel beïnvloed enkel omdat hier veel criteria voor zijn.

Object - Bouwtechnische en bouwfysische kwaliteit, criterium 10 t/m 14

De 5 criteria die hieronder vallen hebben allemaal betrekking op een ander onderdeel van het gebouw, maar criterium 12, slechte kwaliteit van de draagconstructie, speelt een dusdanig grote rol dat hier meer punten aan toegekend moeten worden. Wanneer de draagconstructie slecht is, is er grote kans dat het gebouw niet meer te redden is tegen een acceptabele investering. Ook criterium 10, slechte kwaliteit van de gevel, is moeilijk te verbeteren en zeker niet tegen lage kosten. Aan criterium 12 zijn daarom $3 \times \frac{1}{8}$ punten toegekend, aan criterium 10 $2 \times \frac{1}{8}$ punten en aan overige criteria $1 \times \frac{1}{8}$ van de totaal 25 punten.

Object - Installatietechnische kwaliteit, criterium 15 t/m 17

Criterium 15, verouderde klimaatinstallaties, omvat diverse installaties die ook de milieukwaliteit beïnvloeden. Deze installaties zijn niet allemaal eenvoudig te vervangen en er gaan hoge kosten mee gemoeid. Dit geldt tevens voor criterium 17, verouderde lift-/ roltrap-installaties. De genoemde criteria wegen daarom $2 \times$ zo zwaar mee in de uitkomst ten opzichte van criterium 16.

Object - Functionele kwaliteit / Flexibiliteit, criterium 18 t/m 25

Ook de criteria binnen deze categorie zijn niet allemaal evengoed aanpasbaar. Zeer moeilijk aan te passen criteria wegen $3 \times$ zo zwaar mee ten opzichte van de redelijk makkelijk aan te passen criteria. De matig aan te passen criteria wegen $2 \times$ zo zwaar mee in de uitkomst ten opzichte van de redelijk makkelijk aan te passen criteria.

De categorie locatie is opgedeeld in twee subcategorieën van beide 50 punten.

Locatie - Functionele kwaliteit, criterium 1 t/m 5

De vijf criteria beslaan allen een ander vlak en geven geen aanleiding om een onevenredige verdeling toegekend te krijgen.

Locatie - Uitstraling & Imago, criterium 6 t/m 12

De criteria 10 t/m 12 betreffen onderwerpen die indirect vaker in de literatuur zijn terug te vinden en hebben daarom een dubbele gewicht gekregen ten opzichte van de andere criteria binnen deze categorie.

De categorie Markt is opgedeeld in drie subcategorieën van 2x 45 en 1x 10 punten. De eerste twee subcategorieën wegen voor 45% mee binnen deze categorie omdat de criteria uit de derde categorie minder vaak in de literatuur terug te vinden zijn en naar verwachting sterk beïnvloed worden door de criteria uit de eerste twee categorieën.

Markt - *Human Resources*, criterium 1 en 2

Binnen deze categorie is er een evenredige verdeling toegepast omdat beide criteria elkaar juist versterken of verzwakken.

Markt – Schaalvoordelen, criterium 3 t/m 5

Schaalvoordelen zijn vanzelfsprekend minder aanwezig in plaatsen met minder dan 50.000 inwoners dan in plaatsen met 150.000 inwoners of meer; criterium 3, het object is gelegen in een kleine gemeente, weegt daarom twee keer zo zwaar mee ten opzichte van de overige criteria in deze categorie.

Markt - Overige Criteria, criterium 6 t/m 8

Deze criteria raken verschillende onderwerpen en geven geen aanleiding om een onevenredige verdeling toe te passen.

Uitkomsten

De score wordt eerst uitgedrukt in een percentage van de maximale score. Deze maximale score is gecorrigeerd voor de punten die zijn toegekend aan criteria die niet konden worden beantwoord. Hoe hoger het percentage des te slechter is de marktpositie. Dit percentage wordt automatisch omgezet in uitkomst positief, neutraal of negatief. Een uitkomst is in eerste instantie positief, wanneer deze onder de 50% blijft, en negatief wanneer deze boven de 50% uitkomt, wanneer het percentage exact op 50% uitkomt is de uitkomst volledig neutraal (uitkomst 0). Voor een realistischer beeld kan de neutrale zone echter beter vergroot worden. De gebruiker kan in het scoreblad zelf aangeven aan welk percentage welke uitkomst gekoppeld wordt (uitkomst1) onder de kop 'mogelijke uitkomsten'. Ten behoeve van dit onderzoek is de range van de neutrale uitkomst vergroot naar alles tussen de 40% en de 60%.

Literatuurverwijzingen

Bouwbesluit 2012, Het bouwbesluit online, geraadpleegd op 15 januari 2013
<<http://www.bouwbesluitonline.nl/Inhoud/docs/wet/bb2012>>

DTZ Zadelhoff 2012a, *De kanshebbers in de markt, De markt voor Nederlands commercieel onroerend goed januari 2012*, DTZ Zadelhoff, Utrecht

DTZ Zadelhoff 2012c, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: medio 2012*, DTZ Zadelhoff

Voordt, D.J.M. van der 2007, *Transformatie van kantoorgebouwen: Thema's Actoren Instrumenten en projecten*, Uitgeverij 010, Rotterdam

Master thesis Lotte Wilbrink, *Exploitatie van leegstand: De mogelijkheden die overblijven*

Stap 1: Bepaling marktpositie Case A

Dit betreft een ingevuld exemplaar voor case A, van de 'marktpositiebepaler'. Zie bijlage 3 voor een toelichting op de marktpositiebepaler.

Gebouw

Uitstraling

- 1 Ongunstig bouwjaar:
Het object is gebouwd in de periode 1960-1980
Nee: Het bouwjaar is 1992. Bron: Fondsbeheerder
- 2 Laagwaardig afwerkingniveau exterieur:
Het exterieur is afgewerkt met laagwaardige of gedateerde materialen, bijvoorbeeld beton en plaatmateriaal.
Nee: Er is grotendeels metselwerk van hoge kwaliteit gecombineerd met geïsoleerd glas. Bron: Locatiebezoek
- 3 Verouderde verschijningsvorm:
Het gebouw heeft een verouderde verschijningsvorm.
Ja: Het kleur- en materiaalgebruik van het gebouw niet meer geheel van deze tijd.
Bron: Locatiebezoek
- 4 Het gebouw is verpauperd:
Er is zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud of vervuiling van het object en/of eigen terrein.
Nee: Het gebouw is grotendeels in gebruik van een nette huurder, er is geen sprake van grootschalig zichtbaar achterstallig onderhoud. Bron: Locatiebezoek
- 5 Geen onderscheidende architectuur:
Het object is niet onderscheidend / heeft geen eigen identiteit t.o.v. andere bebouwing (eenheidsworst).
Nee: Het object is herkenbaar en onderscheid zich van overige bebouwing.
Bron: Locatiebezoek
- 6 Geen eigen identiteit t.o.v. andere huurders:
Het object is een bedrijfsverzamelgebouw waarbij geen duidelijk onderscheid tussen gebruikers is te zien aan buitenzijde.
Ja: Het betreft een bedrijfsverzamelgebouw met één identiteit. Bron: Locatiebezoek
- 7 Entree niet goed zichtbaar of herkenbaar:
De entree is onopvallend c.q. 'weggestopt'.
Nee: De entree is duidelijk zichtbaar gemaakt. De entree ligt verdiept ten opzichte van de rooilijn en er hangt gevelreclame. Bron: Locatiebezoek

- 8 Entree niet representatief:
De entree en hal zijn eenvoudig afgewerkt of klein, bijvoorbeeld met zachte vloerbedekking en veel dichte geveldelen.
Nee: De entree is grotendeels afgewerkt met glas en natuursteen.
Bron: Locatiebezoek
- 9 Eenvoudige afwerking eigen terrein:
Het eigen terrein is eenvoudig afgewerkt met tegels, gras, grind e.d.
Ja: De terreinafwerking bestaat hoofdzakelijk uit tegels. Bron: Locatiebezoek

Bouwtechnische en bouwfysische kwaliteit

- 10 Slechte kwaliteit gevels:
Slechte kwaliteit van dichte en open geveldelen, bijvoorbeeld zichtbaar door houtrot, roest of scheurvorming.
Nee: Er is geen sprake van zichtbare aantasting van gevelmaterialen.
Bron: Locatiebezoek
- 11 Slechte kwaliteit daken:
De dakbedekking is aan vervanging toe i.v.m. (dreigende) lekkage.
Onbekend
- 12 Slechte kwaliteit draagconstructie:
Slechte kwaliteit van draagconstructie, bijvoorbeeld zichtbaar door scheurvorming, betonrot, doorbuigingen en/of verzakking.
Nee: Er is geen sprake van zichtbare verzakkingen, doorbuigingen of betonrot.
Bron: Locatiebezoek
- 13 Slechte kwaliteit inbouwpakket:
Slechte kwaliteit van inbouwpakket, bijvoorbeeld zichtbaar door beschadigingen of verouderde verschijningsvorm.
Nee: Het inbouwpakket heeft een nette uitstraling, is recentelijk deels vernieuwd en er is geen sprake van zichtbare beschadigingen. Bron: Locatiebezoek
- 14 Slechte milieukwaliteit
Er is sprake van slechte isolatie, enkel glas en/of schadelijke materialen en een slechte energieprestatie.
Ja: De gebruikers hebben klachten over de klimaatinstallaties. Er is sprake van een onaangenaam klimaat en er is soms sprake geluidsoverlast van eigen installaties. Volgens de gebruiker zou het object energielabel G (=zeer slecht) hebben.
Bron: Locatiebezoek - gebruiker

Installatietechnische kwaliteit

- 15 Klimaatinstallaties verouderd:
Er zijn klimaatinstallaties aanwezig die nodig toe zijn aan vervanging en/of er wordt voldaan aan minimaal één van onderstaande punten:
- Verwarming > 10 jaar.
 - Koeling > 10 jaar (of ontbreekt).
 - Luchtbehandeling > 10 jaar (of ontbreekt).
 - Water/riolering/koeling > 12 jaar.
 - Verlichting > 10 jaar.
- Ja:** Klachten van gebruikers over klimaatinstallaties.

a&d: Ja: Voor zover bekend niet vernieuwd sinds bouw.
 b&c: Ja: Niet vernieuwd sinds bouw.
 e: Nee: Lampen zijn recent vervangen voor LED-verlichting i.v.m. energieverbruik.
 Bron: Locatiebezoek – gebruiker & fondsbeheerder

- 16 Elektra en communicatievoorzieningen verouderd:
 Er zijn elektra en/of communicatievoorzieningen die nodig toe zijn aan vervanging en/of er wordt voldaan aan minimaal één van onderstaande punten:
 a) Communicatie > 5 jaar (of ontbreekt).
 b) Beveiliging > 7 jaar (of ontbreekt).
 c) Gebouwbeheersysteem > 5 jaar.

Ja:

a: Nee: Telefooncentrale circa 5 tot 7 jaar geleden vernieuwd.
 b&c: Ja: Voor zover bekend niet vernieuwd sinds bouw.
 Bron: Locatiebezoek – gebruiker en fondsbeheerder

- 17 Lift-/roltrapinstallatie sterk verouderd:
 Lift-/roltrapinstallaties zijn nodig toe aan vervanging of revitalisatie en/of deze zijn ouder dan 10 jaar.
Ja: De liften zijn één jaar geleden gerevitaliseerd. Er zijn echter nog wel klachten van de gebruiker met betrekking tot de onderdelen die toen niet meegenomen zijn.
 Bron: Locatiebezoek - gebruiker

Functionele kwaliteit / Flexibiliteit

- 18 Ongunstige verdiepingshoogte:
 De verdiepingshoogte is < 2.70 of > 3.70 m.
Nee: De verdiepingshoogte is 3.50 m, de vloerdikte circa 270 mm.
 Bron: Gemeente Archief - tekeningen
- 19 Slechte horizontale indeelbaarheid:
 Door gevelopeningen kunnen wanden enkel op een afstand van > 3.60 m geplaatst worden of door constructie met bijvoorbeeld veel dragende wanden en voorgespannen vloeren wordt horizontale indeelbaarheid beperkt.
Nee: Binnenwanden loodrecht op gevel zijn mogelijk op het stramien (5.40 m) of halverwege het stramien (2.70 m). De kolommenstructuur en bestaande trapgaten zorgen voor veel flexibiliteit. Bron: Fondsbeheerder - plattegronden.
- 20 Geen gunstige uitbreiding- of inkrimpingmogelijkheden:
 Unitgrootte voor afstoten of bijtrekken gebouwdelen > 900 m² of object is specifiek gericht op niet meer dan één hurende partij.
Ja: Het gebouw is opgedeeld in drie bouwdelen maar deze zijn allemaal groter dan 900 m², zelfs wanneer het slechts één verdieping van één bouwdeel betreft.
 Bron: Fondsbeheerder – plattegronden
- 21 Geen flexibele voorziening voor elektra en communicatie/data:
 Elektra en communicatievoorzieningen zijn niet makkelijk aan te passen aan gebruiker.
Onbekend

- 22 Specifiek gebouw:
Het object is vanwege de voormalige functie zo specifiek gebouwd dat het ongeschikt is voor andere gebruikers.
Nee: Het betreft een redelijk standaard, algemeen, kantoorgebouw.
Bron: Locatiebezoek
- 23 Te weinig liften:
Het aantal liften is < 1 per 1350 m^2 BVO.
Ja: Er bevinden zich vier liften in het gebouw met een oppervlak van 16.673 m^2 BVO ($4 \times 1350 / 16.673 = 0,32$ liften per 1350 m^2 BVO). Bron: Fondsbeheerder - meetstaat
- 24 Gebouw niet zelfstandig toegankelijk voor minder-validen
Er is sprake van minimaal één van onderstaande punten:
- Doorgangen zijn smaller dan 1,2 m.
 - Hoogteverschillen in vloer $> 0,02$ m (ook ter plaatse van entree) die niet met behulp van hellingbaan of lift zijn te overbruggen.
 - Hellingbanen smaller dan 0,7 m en steiler dan 1:10.
 - Meerdere verdiepingen maar lift ontbreekt geheel of gedeeltelijk.
 - Lift heeft een vloeroppervlak kleiner dan $1,05 \text{ m} \times 1,35 \text{ m}$.
- Nee:**
a: Nee: Doorgangen zijn breder dan 1,2 m
b, c & d: Nee: Niet van toepassing.
e: Nee: Vloeroppervlak liften circa $1,2 \text{ m} \times 1,7 \text{ m}$.
Bron: Fondsbeheerder - plattegronden
- 25 Onvoldoende parkeerplaatsen:
Er is minder dan één parkeerplaats per 200 m^2 BVO aanwezig op eigen terrein:
Ja: En ook niet te realiseren op eigen terrein?: Ook invullen bij 'locatie'
Ja: Wel te realiseren op eigen terrein?: niet invullen bij 'locatie'
Nee: niet invullen bij 'locatie'.
Ja: Geen parkeerplaatsen op eigen terrein. Bron: locatiebezoek

Locatie

Functionele kwaliteit

- 1 Onvoldoende parkeerplaatsen:
Er is minder dan één parkeerplaats per 200 m^2 BVO aanwezig directe nabijheid:
Let op: Enkel beantwoorden wanneer niet aanwezig en niet te realiseren op eigen terrein, anders: 'onbekend' invullen.
Nee: Er zijn 274 parkeerplaatsen in de directe nabijheid, het gebouw is 16.673 m^2 BVO ($274 \times 200 / 16608 = 3,33$ pp/ 200 m^2 BVO > 1).
Bron: Fondsbeheerder - meetstaat.
- 2 Slechte bereikbaarheid per auto:
De afstand tot aan de snelweg is ≥ 5 km.
Nee: Circa 4,5km tot aan snelweg. Bron: GoogleMaps

- 3 Slechte bereikbaarheid OV:
Eén of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
a) NS station/intercity: afstand ≥ 2 km of NS tussenhalte: afstand ≥ 1 km.
b) OV: Bus/tram/metrohalte: afstand ≥ 500 m.
Nee: Gelegen aan NS intercitystation en stationsplein met bussen.
Bron: Locatiebezoek
- 4 Omgeving biedt weinig voorzieningen:
Twee of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
a) Afstand restaurants voor zakenlunch/diner ≥ 500 m.
b) Afstand bank, postkant. ≥ 500 m.
c) Afstand ontspanning- en recreatiemogelijkheden ≥ 500 m.
d) Afstand winkel voor dagelijkse behoefte ≥ 500 m.
Nee:
a: Nee: Diverse horecagelegenheden op stationsplein.
b: Nee: PostNL postkantoor / Ako op stationsplein.
c: Nee: Fitnesscentrum op circa 300 m.
d: Ja: Enkel AH to go aanwezig op stationsplein, grotere supermarkten op grotere afstanden.
Bron: Locatiebezoek en GoogleMaps
- 5 Er is sprake van hinderlijke overlast uit de omgeving:
Eén of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
a) Stadsschaduw > 50% van kantoortijden.
b) Hinderlijke stankoverlast > 100 dagen/jaar.
c) Hinderlijke windturbulenties > 100 dagen/jaar.
d) Hinderlijke geluidsoverlast > 2 uren/kantooruren.
Nee:
a: Nee: Overige bebouwing staat op voldoende afstand.
b&c: Nee: Niet gesignaleerd tijdens bezoek en niet bekend bij beheerder.
d: Nee: De stationsgeluiden zijn wel hoorbaar in het kantoor echter gebruiker ervaart dit niet als hinderlijk. Er is tevens geen geluidsoverlast bekend bij de beheerder.
Bron: Locatiebezoek - gebruiker & fondsbeheerder

Uitstraling en imago

- 6 Onveilige omgeving:
Er is zichtbaar sprake van vandalisme, zwerfvuil, graffiti of de directe omgeving heeft een onveilig imago.
Nee: Geen sporen aanwezig (met uitzondering van één kleine graffiti).
Bron: Locatiebezoek
- 7 Eenvoudige uitstraling van omgeving:
De inrichting van de openbare ruimte is eenvoudig (weinig water/groen).
Nee: Dynamisch gebied met weinig groen maar veel om naar te kijken.
Bron: Locatiebezoek.
- 8 Onverzorgde uitstraling van omgeving:
Er is zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud van de openbare ruimte.
Nee: Er is niet zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud. **Bron:** Locatiebezoek

- 9 De omgeving heeft een negatief imago:
Uit de media blijkt duidelijk dat de omgeving op negatieve wijze bekend staat.
Onbekend
- 10 Monofunctionele locatie:
Object is gelegen op industrieterrein, bedrijventerrein of kantorenpark.
Nee: Het object ligt aan een multifunctioneel stationsgebied. Bron: Locatiebezoek
- 11 Het object ligt buiten het centrum:
Het object ligt niet in of direct tegen de binnenstad aan.
Nee: Het object ligt tegen de binnenstad aan. Bron: GoogleMaps
- 12 De directe omgeving geeft de indruk geen goede vestigingslocatie te zijn:
Er is sprake van minimaal één van onderstaande punten:
a) Hoge concentratie van panden met bouwjaar tussen 1960 en 1980.
b) Hoge concentratie van panden met een lage huurprijs.
c) Er is staat veel kantoorruimte in aanbod in directe omgeving.
Ja:
- a: **Nee:** Er lijkt geen sprake van hoge concentratie panden uit deze periode, het aanbod lijkt divers. Bron: Locatiebezoek.
- b: **Nee:**
De gemiddelde huurprijs in Nederland medio 2012 is 139,- €/m²/VVO/jaar.
De gemiddelde huurprijs in deze regio is tevens 139,- €/m²/VVO/jaar.
De breedte van huurprijzen binnen deze gemeente is 95,- tot 180,- €/m²/VVO/jaar.
- De breedte van huurprijzen in dit specifieke stadsdeelgebied medio 2012 zijn 125,- tot 160,- €/m²/VVO/jaar. Bron: DTZ Zadelhoff 2012c, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: medio 2012*, DTZ Zadelhoff.
- Momenteel staan er in dit stadsdeel diverse kantoorruimten te huur voor:
150,- tot 157,- €/m²/VVO/jaar. Bron: www.dtz.nl/nl/aanbod (11-10-'12)
150,- tot 165,- €/m²/VVO/jaar. Bron: www.fundainbusiness.nl (11-10-'12)
- Uit bovenstaand kan geconcludeerd worden dat er geen sprake is van een concentratie van lage huurprijzen in dit specifieke gebied.
- c: **Ja:** In de directe omgeving (straal van 200m) staan meer dan 5 kantoorpanden in aanbod. Bron: www.dtz.nl/nl/aanbod & www.fundainbusiness.nl (11-10-'12)

Markt

Human Resources

- 1 Een relatief groot aandeel van de beroepsbevolking is niet geschikt voor kantoorbanen:
Het aandeel laag opgeleiden onder de beroepsbevolking in dit gebied is groter dan 20%.
Nee: Het aandeel laag opgeleiden in zowel de betreffende gemeente als het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen ligt onder de 20%.
Bron: CBS Statline 2012; Beroepsbevolking; regio; 2011
- 2 Er is sprake van een krimpende beroepsbevolking:
De beroepsbevolking in het gebied zal naar verwachting tot in 2025.
Nee: In het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen wordt groei van de bevolking met een leeftijd van 15 tot 65 jaar verwacht.
Bron: Primos Prognose 2011 - ABF Research

Externe schaalvoordelen

- 3 Het object is gelegen in een kleine gemeente:
Het object ligt in een gemeente met minder dan 50.000 inwoners.
Nee: De betreffende gemeente heeft aanzienlijk meer dan 50.000 inwoners.
Bron: CBS Statline 2012; bevolking 1 januari 2012.
- 4 Het object ligt buiten grootstedelijk gebied:
Het object ligt in een gemeente met minder dan 150.000 inwoners.
Ja: De betreffende gemeente heeft iets minder dan 150.000 inwoners.
Bron: CBS Statline 2012; bevolking 1 januari 2012.
- 5 Er is sprake van een krimpende bevolking:
De gehele bevolking in het gebied zal naar verwachting krimpen tot in 2025.
Nee: Tot in 2015 wordt groei verwacht in zowel de betreffende gemeente als het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen.
Bron: Primos Prognose 2011 - ABF Research

Overige criteria

- 6 Het object ligt in een niet-historisch ontwikkelde stad:
Het object ligt in een plaats zonder historisch verkregen stadsrechten.
Nee: De betreffende plaats heeft stadsrechten sinds de 13^e eeuw.
Bron: www.stadsrechten.nl (18-02-'13)
- 7 Het object ligt niet in een universiteitsstad:
Er is geen universiteit aanwezig in de stad.
Ja: De betreffende plaats heeft geen universiteit echter heeft het wel de ambitie om met haar HBO scholen een echte studentenstad te worden.
Bron: www.universiteiten-nederland.nl (18-02-'13) & Gemeente Website

- 8 De kantorenleegstand is relatief groot:
De kantorenleegstand in het gebied ligt hoger dan 15% (het Nederlands gemiddelde).
Ja: In 2011 was er sprake van een meer dan 15% leegstand.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012c, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: medio 2012*, DTZ Zadelhoff.

Uitkomsten

Zie voor een toelichting op de wegingsfactoren en mogelijke uitkomsten bijlage 3.

OBJECT - CASE A			
mogelijke antwoorden		mogelijke uitkomsten	
ja		negatief	> 60,00%
nee		positief	≤ 40,00%
onbekend		neutraal	> 40,00% < 60,00%
	ANTWOORD	WEGING	SCORE
1	nee	6,25	0
2	nee	1,25	0
3	ja	1,25	1,25
4	nee	1,25	0
5	nee	1,25	0
6	ja	1,25	1,25
7	nee	3,13	0
8	nee	3,13	0
9	ja	6,25	6,25
10	nee	6,25	0
11	onbekend	3,13	0
12	nee	9,38	0
13	nee	3,13	0
14	ja	3,13	3,125
15	ja	10,00	10
16	ja	5,00	5
17	ja	10,00	10
18	nee	3,75	0
19	nee	3,75	0
20	ja	3,75	3,75
21	onbekend	1,25	0
22	nee	3,75	0
23	ja	2,50	2,5
24	nee	2,50	0
25	ja	3,75	3,75
	totale score	100	46,88
	Correctie maximale score:	4,375	
	Maximale score:	95,625	
	Percentage:	49,02%	
	Uitkomst 0:	positief	
	Uitkomst 1:	neutraal	

LOCATIE - CASE A			
<u>mogelijke antwoorden</u>		<u>mogelijke uitkomsten</u>	
ja		negatief	≥ 60,00%
nee		positief	≤ 40,00%
onbekend		neutraal	> 40,00% < 60,00%
	ANTWOORD	WEGING	SCORE
1	nee	10	0
2	nee	10	0
3	nee	10	0
4	nee	10	0
5	nee	10	0
6	nee	5	0
7	nee	5	0
8	nee	5	0
9	onbekend	5	0
10	nee	10	0
11	nee	10	0
12	ja	10	10
	totale score	100	10
	Correctie maximale score:	5	
	Maximale score:	95	
	Percentage:	10,53%	
	Uitkomst 0:	positief	
	Uitkomst 1:	positief	

MARKT - CASE A			
<u>mogelijke antwoorden</u>		<u>mogelijke uitkomsten</u>	
ja		negatief	≥ 60,00%
nee		positief	≤ 40,00%
onbekend		neutraal	> 40,00% < 60,00%
	ANTWOORD	WEGING	SCORE
1	nee	22,5	0
2	nee	22,5	0
3	nee	22,5	0
4	ja	11,25	11,25
5	nee	11,25	0
6	nee	3,33333	0
7	ja	3,33333	3,333
8	ja	3,33333	3,333
	totale score	100	17,92
	Correctie maximale score:	0	
	Maximale score:	100	
	Percentage:	17,92%	
	Uitkomst 0:	positief	
	Uitkomst 1:	positief	

Stap 1: Bepaling marktpositie Case B

Dit betreft een ingevuld exemplaar voor case B, van de 'marktpositiebepaler'. Zie bijlage 3 voor een toelichting op de marktpositiebepaler.

Gebouw

Uitstraling

- 1 Ongunstig bouwjaar:
Het object is gebouwd in de periode 1960-1980.
Nee: Het bouwjaar is 2002. Bron: Fondsbeheerder
- 2 Laagwaardig afwerkingniveau exterieur:
Het exterieur is afgewerkt met laagwaardige of gedateerde materialen, bijvoorbeeld beton en plaatmateriaal,
Nee: Er is grotendeels metselwerk van hoge kwaliteit gecombineerd met geïsoleerd glas. Bron: Locatiebezoek
- 3 Verouderde verschijningsvorm:
Het gebouw heeft een verouderde verschijningsvorm.
Nee: Het gebouw heeft een moderne uitstraling. Bron: Locatiebezoek
- 4 Het gebouw is verpauperd:
Er is zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud of vervuiling van het object en/of eigen terrein.
Nee: Het gebouw heeft een zeer nette uitstraling. Bron: Locatiebezoek
- 5 Geen onderscheidende architectuur:
Het object is niet onderscheidend / heeft geen eigen identiteit t.o.v. andere bebouwing (eenheidsworst).
Nee: Het object is herkenbaar en onderscheidend van overige bebouwing. Bron: Locatiebezoek
- 6 Geen eigen identiteit t.o.v. andere huurders:
Het object is een bedrijfsverzamelgebouw waarbij geen duidelijk onderscheid tussen gebruikers is te zien aan buitenzijde.
Ja: Het betreft een bedrijfsverzamelgebouw met één identiteit. Bron: Locatiebezoek
- 7 Entree niet goed zichtbaar of herkenbaar:
De entree is onopvallend c.q. 'weggestopt'.
Nee: De entree duidelijk zichtbaar vanwege een riante hal en een vide achter hoge glaspui. Bron: Locatiebezoek
- 8 Entree niet representatief:
De entree en hal zijn eenvoudig afgewerkt of klein, bijvoorbeeld met zachte vloerbedekking en veel dichte geveldelen.
Nee: De entree is grotendeels afgewerkt met glas en natuursteen. Bron: Locatiebezoek

- 9 Eenvoudige afwerking eigen terrein:
Het eigen terrein is eenvoudig afgewerkt met tegels, gras, grind e.d.
Ja: De terreinafwerking bestaat hoofdzakelijk uit tegels en gras. Bron: Locatiebezoek

Bouwtechnische en bouwfysische kwaliteit

- 10 Slechte kwaliteit gevels:
Slechte kwaliteit van dichte en open geveldelen, bijvoorbeeld zichtbaar door houtrot, roest of scheurvorming.
Nee: Er is geen sprake van zichtbare aantasting van materialen. Bron: Locatiebezoek
- 11 Slechte kwaliteit daken:
De dakbedekking is aan vervanging toe i.v.m. (dreigende) lekkage.
Onbekend
- 12 Slechte kwaliteit draagconstructie:
Slechte kwaliteit van draagconstructie, bijvoorbeeld zichtbaar door scheurvorming, betonrot, doorbuigingen en/of verzakking.
Nee: Er is geen sprake van zichtbare verzakkingen, doorbuigingen of betonrot.
Bron: Locatiebezoek
- 13 Slechte kwaliteit inbouwpakket:
Slechte kwaliteit van inbouwpakket, bijvoorbeeld zichtbaar door beschadigingen of verouderde verschijningsvorm.
Nee: Het inbouwpakket heeft een nette uitstraling en is recent deels vernieuwd. Er is geen sprake van zichtbare beschadigingen. Bron: Locatiebezoek
- 14 Slechte milieukwaliteit:
Er is sprake van slechte isolatie, enkel glas en/of schadelijke materialen en een slechte energieprestatie.
Nee: Er zijn geen klachten over de milieukwaliteit bekend en voor zover zichtbaar gebruik gemaakt van hoogwaardige materialen. Bron: Locatiebezoek

Installatietechnische kwaliteit

- 15 Klimaatinstallaties verouderd:
Er zijn klimaatinstallaties aanwezig die nodig toe zijn aan vervanging en/of er wordt voldaan aan minimaal één van onderstaande punten:
a) Verwarming > 10 jaar.
b) Koeling > 10 jaar (of ontbreekt).
c) Luchtbehandeling > 10 jaar (of ontbreekt).
d) Water/riolering/koeling > 12 jaar.
e) Verlichting > 10 jaar.
Ja:
a,b&c: Ja: Voor zover bekend niet vernieuwd (of niet aanwezig) sinds bouw.
d: Nee: Voor zover bekend niet vernieuwd sinds bouw dus niet ouder dan 12 jaar.
e: Ja: Voor zover bekend niet vernieuwd sinds bouw.
Bron: Fondsbeheerder

- 16 Elektra en communicatievoorzieningen verouderd:
Er zijn elektra en/of communicatievoorzieningen die nodig toe zijn aan vervanging en/of er wordt voldaan aan minimaal één van onderstaande punten:
a) Communicatie > 5 jaar (of ontbreekt).
b) Beveiliging > 7 jaar (of ontbreekt).
c) Gebouwbeheersysteem > 5 jaar.
Ja: a,b&c: Ja: Voor zover bekend niet vernieuwd (of niet aanwezig) sinds bouw.
Bron: Fondsbeheerder
- 17 Lift-/roltrapinstallatie sterk verouderd:
Lift-/roltrapinstallaties zijn nodig toe aan vervanging of revitalisatie en/of deze zijn ouder dan 10 jaar.
Ja: Voor zover bekend niet vernieuwd (of niet aanwezig) sinds bouw.
Bron: Fondsbeheerder

Functionele kwaliteit / Flexibiliteit

- 18 Ongunstige verdiepingshoogte:
De verdiepingshoogte is < 2.70 of > 3.70 m.
Nee: De verdiepingshoogte is 3.50 m, de vloerdikte circa 250 mm.
Bron: Gemeente Archief - tekeningen
- 19 Slechte horizontale indeelbaarheid:
Door gevelopeningen kunnen wanden enkel op een afstand van > 3.60 m geplaatst worden of door constructie met bijvoorbeeld veel dragende wanden en voorgespannen vloeren wordt horizontale indeelbaarheid beperkt.
Ja: Binnenwanden loodrecht op gevel zijn grotendeels enkel mogelijk ter plaatse van het stramien (7.20 m). **Bron:** Gemeente Archief, tekeningen. De kolommenstructuur maakt het vrij indeelbaar, met uitzondering van de ruime entree met een groot trappenhuis. **Bron:** Gemeente Archief - tekeningen
- 20 Geen gunstige uitbreiding- of inkrimpingmogelijkheden:
Unitgrootte voor afstoten of bijtrekken gebouwdelen > 900 m² of object is specifiek gericht op niet meer dan één hurende partij.
Nee: De ruimten zijn makkelijk te verdelen in verschillende units, tevens per verdieping. De verdiepingen zijn circa 700 m² groot.
Bron: Gemeente Archief - tekeningen
- 21 Geen flexibele voorziening voor elektra en communicatie/data:
Elektra en communicatievoorzieningen zijn niet makkelijk aan te passen aan gebruiker.
Onbekend
- 22 Specifiek gebouw:
Het object is vanwege de voormalige functie zo specifiek gebouwd dat het ongeschikt is voor andere gebruikers.
Nee: Het betreft een redelijk standaard, algemeen, kantoorgebouw. **Bron:** Locatiebezoek

- 23 Te weinig liften:
Het aantal liften is < 1 per 1350 m^2 BVO.
Ja: Er bevindt zich één lift in het gebouw met een oppervlak van 3.296 m^2 BVO ($1 \times 1350 / 3.296 = 0,41$ liften per 1350 m^2 BVO).
Bron: Gemeente Archief - tekeningen
- 24 Gebouw niet zelfstandig toegankelijk voor minder-validen
Er is sprake van minimaal één van onderstaande punten:
- Doorgangen zijn smaller dan 1,2 m.
 - Hoogteverschillen in vloer $> 0,02$ m (ook ter plaatse van entree) die niet met behulp van hellingbaan of lift zijn te overbruggen.
 - Hellingbanen smaller dan 0,7 m en steiler dan 1:10.
 - Meerdere verdiepingen maar lift ontbreekt geheel of gedeeltelijk.
 - Lift heeft een vloeroppervlak kleiner dan $1,05 \text{ m} \times 1,35 \text{ m}$.
- Nee:**
a: Nee: De meeste doorgangen zijn circa 1,5m breed.
b, c & d: Nee: niet van toepassing.
e: Nee: Vloeroppervlak liften circa $1,05 \times 1,8 \text{ m}$.
Bron: Fondsbeheerder, plattegronden & Gemeente Archief - tekeningen
- 25 Onvoldoende parkeerplaatsen:
Er is minder dan één parkeerplaats per 200 m^2 BVO aanwezig op eigen terrein:
Ja: En ook niet te realiseren op eigen terrein?: Ook invullen bij 'locatie'
Ja: Wel te realiseren op eigen terrein?: niet invullen bij 'locatie'
Nee: niet invullen bij 'locatie'.
Nee: Er bevinden zich 58 parkeerplaatsen op eigen terrein, het gebouw is 3.296 m^2 BVO ($58 \times 200 / 3296 = 3,52$ pp/ 200 m^2 BVO > 1). **Bron:** Fondsbeheerder

Locatie

Functionele kwaliteit

- 1 Onvoldoende parkeerplaatsen:
Er is minder dan één parkeerplaats per 200 m^2 BVO aanwezig directe nabijheid:
Let op: Enkel beantwoorden wanneer niet aanwezig en niet te realiseren op eigen terrein, anders: 'onbekend' invullen.
Onbekend (zie criterium 25 'gebouw').
- 2 Slechte bereikbaarheid per auto:
De afstand tot aan de snelweg is ≥ 5 km.
Nee: Circa 2 km tot aan snelweg. **Bron:** GoogleMaps
- 3 Slechte bereikbaarheid OV:
Eén of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
- NS station/intercity: afstand ≥ 2 km of NS tussenhalte: afstand ≥ 1 km.
 - OV: Bus/tram/metrohalte: afstand ≥ 500 m.
- Ja:** Circa 4 km tot aan NS station, circa 3km tot aan NS tussenhalte echter circa 500 m tot aan bushalte. **Bron:** GoogleMaps

- 4 Omgeving biedt weinig voorzieningen:
Twee of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
- Afstand restaurants voor zakenlunch/diner ≥ 500 m.
 - Afstand bank, postkant. ≥ 500 m.
 - Afstand ontspanning- en recreatiemogelijkheden ≥ 500 m.
 - Afstand winkel voor dagelijkse behoefte ≥ 500 m.

Ja:

- a: Ja, Niet aanwezig in een straal van 500 m.
b: Ja, Geen pinautomaat aanwezig in een straal van 500 m.
c: Nee, Sportcentrum op circa 450 m.
d: Nee, circa 500 m tot aan Albert Heijn XL.

Bron: GoogleMaps

- 5 Er is sprake van hinderlijke overlast uit de omgeving:
Eén of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
- Stadsschaduw $> 50\%$ van kantoor tijden.
 - Hinderlijke stankoverlast > 100 dagen/jaar.
 - Hinderlijke windturbulenties > 100 dagen/jaar.
 - Hinderlijke geluidsoverlast > 2 uren/kantooruren.

Nee:

- a: Overige bebouwing voldoende afstand.
b,c&d: Niet gesignaleerd tijdens bezoek en niet bekend bij beheerder.

Bron: Locatiebezoek en fondsbeheerder

Uitstraling en imago

- 6 Onveilige omgeving:
Er is zichtbaar sprake van vandalisme, zwerfvuil, graffiti of de directe omgeving heeft een onveilig imago.
Nee: Geen sporen aanwezig. Bron: Locatiebezoek
- 7 Eenvoudige uitstraling van omgeving:
De inrichting van de openbare ruimte is eenvoudig (weinig water/groen).
Ja: Saaie omgeving met weinig groen. Bron: Locatiebezoek
- 8 Onverzorgde uitstraling van omgeving:
Er is zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud van de openbare ruimte.
Nee: Er is niet zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud. Bron: Locatiebezoek
- 9 De omgeving heeft een negatief imago:
Uit de media blijkt duidelijk dat de omgeving op negatieve wijze bekend staat.
Onbekend
- 10 Monofunctionele locatie:
Object is gelegen op industrieterrein, bedrijventerrein of kantorenpark.
Ja: Het object is gelegen op een bedrijventerrein. Bron: Locatiebezoek
- 11 Het object ligt buiten het centrum:
Het object ligt niet in of direct tegen de binnenstad aan.
Ja: Het object ligt buiten het centrum. Bron: GoogleMaps

- 12 Het object ligt in een risicovol gebied:
Er is sprake van minimaal één van onderstaande punten:
a) Hoge concentratie van panden met bouwjaar tussen 1960 en 1980.
b) Hoge concentratie van panden met een lage huurprijs.
c) Er is staat veel kantoorruimte in aanbod in directe omgeving.

Nee:

a: Nee: Er lijkt geen sprake van hoge concentratie panden uit deze periode, het aanbod lijkt divers. Bron: Locatiebezoek

b: Nee:

De gemiddelde huurprijs in Nederland medio 2012 is 139,- €/m²/VVO/jaar.

De gemiddelde huurprijs in deze regio is 108,- €/m²/VVO/jaar.

De breedte van huurprijzen binnen deze gemeente is 80,- tot 135,- €/m²/VVO/jaar. Bron: DTZ Zadelhoff 2012c, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: medio 2012*, DTZ Zadelhoff

De breedte van huurprijzen in dit specifieke stadsdeel gebied medio 2012 zijn 115,- tot 135,- €/m²/VVO/jaar. Bron: DTZ Zadelhoff 2012c, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: medio 2012*, DTZ Zadelhoff

Op verschillende data staan er in dit specifieke stadsdeel objecten in aanbod voor verschillende huurprijzen:

135,- €/m²/VVO/jaar Bron: www.fundainbusiness.nl (11-10-'12)

110,- tot 125,- €/m²/VVO/jaar. Bron: www.fundainbusiness.nl (05-12-'12)

105,- tot 120,- €/m²/VVO/jaar. Bron: www.dtz.nl/nl/aanbod (05-12-'12)

Uit bovenstaand kan geconcludeerd worden dat er geen sprake is van een concentratie van lage huurprijzen in dit specifieke gebied. Het lijkt er wel op dat de huurprijzen in dit specifieke stadsdeel zijn gedaald sinds medio 2012.

c: Nee: In de directe omgeving staat relatief weinig in aanbod.

Bron: www.dtz.nl/nl/aanbod & www.fundainbusiness.nl (11-10-'12 & 05-12-'12)

Markt

Human Resources

- 1 Een relatief groot aandeel van de beroepsbevolking is niet geschikt voor kantoorbanen:
Het aandeel laag opgeleiden onder de beroepsbevolking in dit gebied is groter dan 20%.
Ja: Het aandeel laag opgeleiden in zowel de betreffende gemeente als het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen ligt boven de 20%.
Bron: CBS Statline 2012; Beroepsbevolking; regio; 2011
- 2 Er is sprake van een krimpende beroepsbevolking:
De beroepsbevolking in het gebied zal naar verwachting tot in 2025.
Ja: In het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen wordt krimp van de bevolking met een leeftijd van 15 tot 65 jaar verwacht.
Bron: Primos Prognose 2011 - ABF Research

Externe schaalvoordelen

- 3 Het object is gelegen in een kleine gemeente:
Het object ligt in een gemeente met minder dan 50.000 inwoners.
Nee: De betreffende gemeente heeft aanzienlijk meer dan 50.000 inwoners.
Bron: CBS Statline 2012; bevolking 1 januari 2012
- 4 Het object ligt buiten grootstedelijk gebied:
Het object ligt in een gemeente met minder dan 150.000 inwoners.
Ja: De betreffende gemeente heeft minder dan 150.000 inwoners.
Bron: CBS Statline 2012; bevolking 1 januari 2012
- 5 Er is sprake van een krimpende bevolking:
De gehele bevolking in het gebied zal naar verwachting krimpen tot in 2025.
Nee: Tot in 2015 wordt groei verwacht in zowel de betreffende gemeente als het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen.
Bron: Primos Prognose 2011 - ABF Research

Overige criteria

- 6 Het object ligt in een niet-historisch ontwikkelde stad:
Het object ligt in een plaats zonder historisch verkregen stadsrechten.
Ja: De betreffende plaats heeft geen stadsrechten.
Bron: www.stadsrechten.nl (18-02-'13)
- 7 Het object ligt niet in een universiteitsstad:
Er is geen universiteit aanwezig in de stad.
Ja: De betreffende plaats heeft geen universiteit.
Bron: www.universiteiten-nederland.nl (18-02-'13)
- 8 De kantorenleegstand is relatief groot:
De kantorenleegstand in het gebied ligt hoger dan 15% (het Nederlands gemiddelde)/
Ja: In 2011 was er sprake van een meer dan 15% leegstand.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012c, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: medio 2012*, DTZ Zadelhoff

Uitkomsten

Zie voor een toelichting op de wegingsfactoren en mogelijke uitkomsten bijlage 3.

OBJECT - CASE B			
mogelijke antwoorden		mogelijke uitkomsten	
ja	negatief	≥ 60,00%	
nee	positief	< 40,00%	
onbekend	neutraal	> 40,00%	< 60,00%
	ANTWOORD	WEGING	SCORE
1	nee	6,25	0
2	nee	1,25	0
3	nee	1,25	0
4	nee	1,25	0
5	nee	1,25	0
6	ja	1,25	1,25
7	nee	3,13	0
8	nee	3,13	0
9	ja	6,25	6,25
10	nee	6,25	0
11	onbekend	3,13	0
12	nee	9,38	0
13	nee	3,13	0
14	nee	3,13	0
15	ja	10,00	10
16	ja	5,00	5
17	ja	10,00	10
18	nee	3,75	0
19	ja	3,75	3,75
20	nee	3,75	0
21	onbekend	1,25	0
22	nee	3,75	0
23	ja	2,50	2,5
24	nee	2,50	0
25	nee	3,75	0
	totale score	100	38,75
	Correctie maximale score:	4,375	
	Maximale score:	95,625	
	Percentage:	40,52%	
	Uitkomst 0:		positief
	Uitkomst 1:		neutraal

LOCATIE - CASE B			
<u>mogelijke antwoorden</u>		<u>mogelijke uitkomsten</u>	
ja	negatief	$\geq 60,00\%$	
nee	positief	$\leq 40,00\%$	
onbekend	neutraal	$> 40,00\%$	$< 60,00\%$
	<u>ANTWOORD</u>	<u>WEGING</u>	<u>SCORE</u>
1	onbekend	10	0
2	nee	10	0
3	ja	10	10
4	ja	10	10
5	nee	10	0
6	nee	5	0
7	ja	5	5
8	nee	5	0
9	onbekend	5	0
10	ja	10	10
11	ja	10	10
12	nee	10	0
	totale score	100	45
	Correctie maximale score:	15	
	Maximale score:	85	
	Percentage:	52,94%	
	Uitkomst 0:		negatief
	Uitkomst 1:		neutraal

MARKT - CASE B			
<u>mogelijke antwoorden</u>		<u>mogelijke uitkomsten</u>	
ja	negatief	$\geq 60,00\%$	
nee	positief	$\leq 40,00\%$	
onbekend	neutraal	$> 40,00\%$	$< 60,00\%$
	<u>ANTWOORD</u>	<u>WEGING</u>	<u>SCORE</u>
1	ja	22,5	22,5
2	ja	22,5	22,5
3	nee	22,5	0
4	ja	11,25	11,25
5	nee	11,25	0
6	ja	3,3333	3,333
7	ja	3,3333	3,333
8	ja	3,3333	3,333
	totale score	100	66,25
	Correctie maximale score:	0	
	Maximale score:	100	
	Percentage:	66,25%	
	Uitkomst 0:		negatief
	Uitkomst 1:		negatief

Stap 1: Bepaling marktpositie Case C

Dit betreft een ingevuld exemplaar voor case A, van de 'marktpositiebepaler'. Zie bijlage 3 voor een toelichting op de marktpositiebepaler.

Gebouw

Uitstraling

- 1 Ongunstig bouwjaar:
Het object is gebouwd in de periode 1960-1980.
Nee: Het bouwjaar is 2005. Bron: Fondsbeheerder
- 2 Laagwaardig afwerkingniveau exterieur:
Het exterieur is afgewerkt met laagwaardige of gedateerde materialen, bijvoorbeeld beton en plaatmateriaal.
Nee: Er is grotendeels metselwerk van hoge kwaliteit gecombineerd met geïsoleerd glas. Bron: Locatiebezoek
- 3 Verouderde verschijningsvorm:
Het gebouw heeft een verouderde verschijningsvorm.
Nee: Het gebouw heeft een moderne uitstraling. Bron: Locatiebezoek
- 4 Het gebouw is verpauperd:
Er is zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud of vervuiling van het object en/of eigen terrein.
Nee: Het gebouw heeft een zeer nette uitstraling. Bron: Locatiebezoek
- 5 Geen onderscheidende architectuur:
Het object is niet onderscheidend / heeft geen eigen identiteit t.o.v. andere bebouwing (eenheidsworst).
Ja: Het gebouw is niet erg onderscheidend van overige bebouwing omdat er pal naast nog eenzelfde gebouw staat. Bron: Locatiebezoek
- 6 Geen eigen identiteit t.o.v. andere huurders:
Het object is een bedrijfsverzamelgebouw waarbij geen duidelijk onderscheid tussen gebruikers is te zien aan buitenzijde.
Ja: Het betreft geen specifiek bedrijfsverzamelgebouw maar er wordt er wel (vrij onopvallend) door meerdere gebruikers gehuurd. Bron: Locatiebezoek
- 7 Entree niet goed zichtbaar of herkenbaar:
De entree is onopvallend c.q. 'weggestopt'.
Ja: De entree is zeer onopvallend. Bron: Locatiebezoek
- 8 Entree niet representatief:
De entree en hal zijn eenvoudig afgewerkt of klein, bijvoorbeeld met zachte vloerbedekking en veel dichte geveldelen.
Ja: De entree is zeer eenvoudig afgewerkt met zachte vloerbedekking en een klein en laag plafond. Bron: Locatiebezoek

- 9 Eenvoudige afwerking eigen terrein:
Het eigen terrein is eenvoudig afgewerkt met tegels, gras, grind e.d.
Ja: De terreinafwerking bestaat hoofdzakelijk uit tegels en gras. Bron: Locatiebezoek

Bouwtechnische en bouwfysische kwaliteit

- 10 Slechte kwaliteit gevels:
Slechte kwaliteit van dichte en open geveldelen, bijvoorbeeld zichtbaar door houtrot, roest of scheurvorming.
Nee: Er is geen sprake van zichtbare aantasting van materialen. Bron: Locatiebezoek
- 11 Slechte kwaliteit daken:
De dakbedekking is aan vervanging toe i.v.m. (dreigende) lekkage.
Onbekend
- 12 Slechte kwaliteit draagconstructie:
Slechte kwaliteit van draagconstructie, bijvoorbeeld zichtbaar door scheurvorming, betonrot, doorbuigingen en/of verzakking.
Nee: Er is geen sprake van zichtbare verzakkingen, doorbuigingen of betonrot.
Bron: Locatiebezoek
- 13 Slechte kwaliteit inbouwpakket
Slechte kwaliteit van inbouwpakket, bijvoorbeeld zichtbaar door beschadigingen of verouderde verschijningsvorm.
Nee: Het inbouwpakket heeft een nette uitstraling waarbij geen sprake is van zichtbare beschadigingen. Bron: Locatiebezoek
- 14 Slechte milieukwaliteit:
Er is sprake van slechte isolatie, enkel glas en/of schadelijke materialen en een slechte energieprestatie.
Nee: Gebouw voldoet aan voorschriften met betrekking tot energiezuinigheid uit het bouwbesluit 2003. De EPC = 1,6. Er is overal dubbel glas en isolatie toegepast en er is rekening gehouden met de invloed van installaties op energieprestaties, verkeerslawaai, geluidwering van installaties, vochtwering, ventilatie en juiste aanbrenging van riolering. Bron: Gemeente Archief - Bouwbesluit toets

Installatietechnische kwaliteit

- 15 Klimaatinstallaties verouderd:
Er zijn klimaatinstallaties aanwezig die nodig toe zijn aan vervanging en/of er wordt voldaan aan minimaal één van onderstaande punten:
- Verwarming > 10 jaar.
 - Koeling > 10 jaar (of ontbreekt).
 - Luchtbehandeling > 10 jaar (of ontbreekt).
 - Water/riolering/koeling > 12 jaar.
 - Verlichting > 10 jaar.
- Nee:** Het gebouw is nog geen 10 jaar oud en voor zover bekend is er geen sprake van noodzakelijke vervanging. Bron: Fondsbeheerder

- 16 Elektra en communicatievoorzieningen verouderd:
Er zijn elektra en/of communicatievoorzieningen die nodig toe zijn aan vervanging en/of er wordt voldaan aan minimaal één van onderstaande punten:
- Communicatie > 5 jaar (of ontbreekt).
 - Beveiliging > 7 jaar (of ontbreekt).
 - Gebouwbeheersysteem > 5 jaar.

Ja:

a: Ja: Wel aanwezig maar voor zover bekend niet vernieuwd sinds bouw.

b: Nee: Het gebouw is nog geen 7 jaar oud, aanwezigheid is echter onbekend.

c: Ja: Aanwezigheid onbekend maar voor zover bekend niet vernieuwd sinds bouw.

Bron: Locatiebezoek en fondsbeheerder

- 17 Lift-/roltrapinstallatie sterk verouderd:
Lift-/roltrapinstallaties zijn nodig toe aan vervanging of revitalisatie en/of deze zijn ouder dan 10 jaar.
- Nee:** Het gebouw is nog geen 10 jaar oud en voor zover bekend is er geen sprake van noodzakelijke vervanging. Bron: Fondsbeheerder

Functionele kwaliteit / Flexibiliteit

- 18 Ongunstige verdiepingshoogte:
De verdiepingshoogte is < 2.70 of > 3.70 m.
Nee: De verdiepingshoogte is 3.50 m, de vloerdikte is circa 250 mm.
Bron: Gemeente Archief - tekeningen
- 19 Slechte horizontale indeelbaarheid:
Door gevelopeningen kunnen wanden enkel op een afstand van > 3.60 m geplaatst worden of door constructie met bijvoorbeeld veel dragende wanden en voorgespannen vloeren wordt horizontale indeelbaarheid beperkt.
Ja: Het gebouw is vrij die en wordt in één keer overspannen, dit maakt het lastig om bij algemene hal te kunnen komen bij een nieuwe indeling. Er zal een gang moeten blijven bestaan over de gehele lengte. De dieptes liggen daardoor nagenoeg vast op 5.30 m. Binnenwanden kunnen loodrecht op dichte geveldelen worden toegepast, dit is nagenoeg overal mogelijk op het stramien (7.20 m) en halverwege stramien (3.60 m). Op de begane grond en derde verdieping ter plaatse van de langsgevel is dit echter ook op kortere afstand mogelijk. Bron: Gemeente Archief - tekeningen
- 20 Geen gunstige uitbreiding- of inkrimpingmogelijkheden:
Unitgrootte voor afstoten of bijtrekken gebouwdelen > 900 m² of object is specifiek gericht op niet meer dan één hurende partij.
Nee: Per verdieping is er een verdeling van twee units van circa 600 m² mogelijk.
Bron: Gemeente Archief - tekeningen
- 21 Geen flexibele voorziening voor elektra en communicatie/data:
Elektra en communicatievoorzieningen zijn niet makkelijk aan te passen aan gebruiker.
Onbekend
- 22 Specifiek gebouw:
Het object is vanwege de voormalige functie zo specifiek gebouwd dat het ongeschikt is voor andere gebruikers.
Nee: Het betreft een redelijk standaard, algemeen, kantoorgebouw. Bron: Locatiebezoek

- 23 Te weinig liften:
Het aantal liften is < 1 per 1350 m^2 BVO.
Ja: Er bevindt zich één lift in het gebouw met een oppervlak van 3.833 m^2 BVO ($1 \times 1350 / 3.833 = 0,35$ liften per 1350 m^2 BVO).
Bron: Gemeente Archief - tekeningen
- 24 Gebouw niet zelfstandig toegankelijk voor minder-validen
Er is sprake van minimaal één van onderstaande punten:
- Doorgangen zijn smaller dan 1,2 m.
 - Hoogteverschillen in vloer $> 0,02$ m (ook ter plaatse van entree) die niet met behulp van hellingbaan of lift zijn te overbruggen.
 - Hellingbanen smaller dan 0,7 m en steiler dan 1:10.
 - Meerdere verdiepingen maar lift ontbreekt geheel of gedeeltelijk.
 - Lift heeft een vloeroppervlak kleiner dan $1,05 \text{ m} \times 1,35 \text{ m}$.
- Nee:**
a: Nee: De meeste doorgangen zijn circa 1,8 m breed.
b, c & d: Nee: Niet van toepassing.
e: Nee: Vloeroppervlak liften circa $1,05 \times 1,8 \text{ m}$.
Bron: Fondsbeheerder - plattegronden & Gemeente Archief - tekeningen
- 25 Onvoldoende parkeerplaatsen:
Er is minder dan één parkeerplaats per 200 m^2 BVO aanwezig op eigen terrein:
Ja: En ook niet te realiseren op eigen terrein?: Ook invullen bij 'locatie'
Ja: Wel te realiseren op eigen terrein?: niet invullen bij 'locatie'
Nee: niet invullen bij 'locatie'.
Nee: Er bevinden zich 73 parkeerplaatsen op eigen terrein, het gebouw is 3.833 m^2 BVO ($73 \times 200 / 3833 = 3,81$ pp/ 200 m^2 BVO > 1). Bron: Fondsbeheerder

Locatie

Functionele kwaliteit

- 1 Onvoldoende parkeerplaatsen:
Er is minder dan één parkeerplaats per 200 m^2 BVO aanwezig in directe nabijheid:
Let op: Enkel beantwoorden wanneer niet aanwezig en niet te realiseren op eigen terrein, anders: 'onbekend' invullen.
Onbekend (zie criterium 25 'gebouw').
- 2 Slechte bereikbaarheid per auto:
De afstand tot aan de snelweg is ≥ 5 km.
Nee: Circa 200m tot aan snelweg. Bron: GoogleMaps
- 3 Slechte bereikbaarheid OV:
Eén of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
- NS station/intercity: afstand ≥ 2 km of NS tussenhalte: afstand ≥ 1 km.
 - OV: Bus/tram/metrohalte: afstand ≥ 500 m.
- Nee:** Circa 4,3 km tot aan NS station maar circa 300 m tot aan NS tussenhalte en circa 200 m tot aan bushalte. Bron: GoogleMaps

- 4 Omgeving biedt weinig voorzieningen:
Twee of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
- Afstand restaurants voor zakenlunch/diner \geq 500 m.
 - Afstand bank, postkant. \geq 500 m.
 - Afstand ontspanning- en recreatiemogelijkheden \geq 500 m.
 - Afstand winkel voor dagelijkse behoefte \geq 500m.
- Ja:**
a: Ja: Dichtstbijzijnde eetgelegenheden binnen 550 m.
b: Ja: Dichtstbijzijnde pinautomaat op 550 m.
c: Ja: Klein winkelcentrum op circa 1 km, winkel- en stadscentrum op circa 3 km.
d: Ja: Dichtstbijzijnde supermarkt op circa 1 km.
Bron: GoogleMaps

- 5 Er is sprake van hinderlijke overlast uit de omgeving:
Eén of meer van onderstaande punten zijn van toepassing op locatie:
- Stadsschaduw > 50% van kantoortijden.
 - Hinderlijke stankoverlast > 100 dagen/jaar.
 - Hinderlijke windturbulenties > 100 dagen/jaar.
 - Hinderlijke geluidsoverlast > 2 uren/kantooruren.
- Nee:**
a: Overige bebouwing staat op voldoende afstand.
b,c&d: Niet gesignaleerd tijdens bezoek en niet bekend bij beheerder.
Bron: Locatiebezoek en fondsbeheerder.

Uitstraling en imago

- 6 Onveilige omgeving:
Er is zichtbaar sprake van vandalisme, zwerfvuil, graffiti of de directe omgeving heeft een onveilig imago.
Nee: Geen sporen aanwezig. Bron: Locatiebezoek
- 7 Eenvoudige uitstraling van omgeving:
De inrichting van de openbare ruimte is eenvoudig (weinig water/groen)
Ja: Dicht bij snelweg gelegen aan de rand van een woonwijk, er is totaal geen sprake van samenhang.
Bron: Locatiebezoek.
- 8 Onverzorgde uitstraling van omgeving:
Er is zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud van de openbare ruimte.
Nee: Er is niet zichtbaar sprake van achterstallig onderhoud. Bron: Locatiebezoek
- 9 De omgeving heeft een negatief imago:
Uit de media blijkt duidelijk dat de omgeving op negatieve wijze bekend staat
Onbekend
- 10 Monofunctionele locatie:
Object is gelegen op industrieterrein, bedrijventerrein of kantorenpark
Nee: Het object is gelegen aan de rand van een woonwijk tegen een snelweg aan. Er is sprake van diverse functies zoals wonen en *retail* in directe omgeving.
Bron: Locatiebezoek

- 11 Het object ligt buiten het centrum:
Het object ligt niet in of direct tegen de binnenstad aan
Ja: Het object ligt buiten het stadscentrum. Bron: GoogleMaps
- 12 De directie omgeving geeft de indruk geen goede vestigingslocatie te zijn
Er is sprake van minimaal één van onderstaande punten:
a) Hoge concentratie van panden met bouwjaar tussen 1960 en 1980.
b) Hoge concentratie van panden met een lage huurprijs.
c) Er is staat veel kantoorruimte in aanbod in directe omgeving.
Ja:
- a: Nee: Er lijkt geen sprake van hoge concentratie panden uit deze periode, het aanbod lijkt divers. Bron: locatiebezoek
- b: Nee:
- De gemiddelde huurprijs in Nederland medio 2012 is 139,- €/m²/VVO/jaar.
De gemiddelde huurprijs in deze regio is 200,- €/m²/VVO/jaar.
De bandbreedte van huurprijzen in dit specifieke stadsdeelgebied of gemeente zijn niet bekend. De bandbreedte in deze regio is medio 2012 85,- tot 400,- €/m²/VVO/jaar. Bron: DTZ Zadelhoff 2012c, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: medio 2012*, DTZ Zadelhoff
- Op verschillende data staan er in dit specifieke stadsdeel objecten in aanbod voor verschillende huurprijzen:
145,- tot 160,- €/m²/VVO/jaar. Bron: www.dtz.nl/nl/aanbod (11-10-'12)
135,- tot 165,- €/m²/VVO/jaar. Bron: www.dtz.nl/nl/aanbod (05-12-'12)
120,- tot 170,- €/m²/VVO/jaar. Bron: www.fundainbusiness.nl (11-10-'12)
140,- tot 170,- €/m²/VVO/jaar. Bron: www.fundainbusiness.nl (05-12-'12)
- Uit bovenstaand kan geconcludeerd worden dat er geen sprake is van een concentratie van lage huurprijzen in dit specifieke gebied.
- c: Ja: In de directe omgeving (straal a 500m) staan meer dan 5 kantoorpanden in aanbod. Bron: www.dtz.nl/nl/aanbod & www.fundainbusiness.nl (11-10-'12 & 05-12-'12)

Markt

Human Resources

- 1 Een relatief groot aandeel van de beroepsbevolking is niet geschikt voor kantoorbanen:
Het aandeel laag opgeleiden onder de beroepsbevolking in dit gebied is groter dan 20%.
Nee: Het aandeel laag opgeleiden in zowel de betreffende gemeente als het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen ligt onder de 20%.
Bron: CBS Statline 2012; Beroepsbevolking; regio; 2011

- 2 Er is sprake van een krimpende beroepsbevolking:
De beroepsbevolking in het gebied zal naar verwachting tot in 2025.
Nee: In het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen wordt lichte groei van de bevolking met een leeftijd van 15 tot 65 jaar verwacht.
Bron: Primos Prognose 2011 - ABF Research

Externe schaalvoordelen

- 3 Het object is gelegen in een kleine gemeente:
Het object ligt in een gemeente met minder dan 50.000 inwoners.
Nee: De betreffende gemeente heeft aanzienlijk meer dan 50.000 inwoners.
Bron: CBS Statline 2012; bevolking 1 januari 2012
- 4 Het object ligt buiten grootstedelijk gebied:
Het object ligt in een gemeente met minder dan 150.000 inwoners.
Nee: De betreffende plaats heeft meer dan 150.000 inwoners.
Bron: CBS Statline 2012; bevolking 1 januari 2012
- 5 Er is sprake van een krimpende bevolking:
De gehele bevolking in het gebied zal naar verwachting krimpen tot in 2025.
Nee: Tot in 2015 wordt groei verwacht in zowel de betreffende gemeente als het COROP-gebied waarin de gemeente is gelegen.
Bron: Primos Prognose 2011 - ABF Research

Overige criteria

- 6 Het object ligt in een niet-historisch ontwikkelde stad:
Het object ligt in een plaats zonder historisch verkregen stadsrechten.
Nee: De betreffende plaats heeft stadsrechten sinds de 13^e eeuw.
Bron: www.stadsrechten.nl (18-02-'13)
- 7 Het object ligt niet in een universiteitsstad:
Er is geen universiteit aanwezig in de stad.
Nee: De betreffende plaats heeft geen universiteit.
Bron: www.universiteiten-nederland.nl (18-02-'13)
- 8 De kantorenleegstand is relatief groot:
De kantorenleegstand in het gebied ligt hoger dan 15% (het Nederlands gemiddelde).
Ja: In 2011 was er sprake van een meer dan 15% leegstand.
Bron: DTZ Zadelhoff 2012c, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: medio 2012*, DTZ Zadelhoff.

Uitkomsten

Zie voor een toelichting op de wegingsfactoren en mogelijke uitkomsten bijlage 3.

OBJECT - CASE C				
mogelijke antwoorden		mogelijke uitkomsten		
ja		negatief	≥ 60,00%	
nee		positief	< 40,00%	
onbekend		neutraal	> 40,00%	< 60,00%
ANTWOORD		WEGING SCORE		
1	nee	6,25	0	
2	nee	1,25	0	
3	nee	1,25	0	
4	nee	1,25	0	
5	ja	1,25	1,25	
6	ja	1,25	1,25	
7	ja	3,13	3,125	
8	ja	3,13	3,125	
9	ja	6,25	6,25	
10	nee	6,25	0	
11	onbekend	3,13	0	
12	nee	9,38	0	
13	nee	3,13	0	
14	nee	3,13	0	
15	nee	10,00	0	
16	ja	5,00	5	
17	nee	10,00	0	
18	nee	3,75	0	
19	ja	3,75	3,75	
20	nee	3,75	0	
21	onbekend	1,25	0	
22	nee	3,75	0	
23	ja	2,50	2,5	
24	nee	2,50	0	
25	nee	3,75	0	
totale score		100	26,25	
Correctie maximale score:		4,375		
Maximale score:		95,625		
Percentage:		27,45%		
Uitkomst 0:		positief		
Uitkomst 1:		positief		

LOCATIE - CASE C			
<u>mogelijke antwoorden</u>		<u>mogelijke uitkomsten</u>	
ja	negatief	$\geq 60,00\%$	
nee	positief	$\leq 40,00\%$	
onbekend	neutraal	$> 40,00\%$	$< 60,00\%$
ANTWOORD	WEGING	SCORE	
1 onbekend	10	0	
2 nee	10	0	
3 nee	10	0	
4 ja	10	10	
5 nee	10	0	
6 nee	5	0	
7 ja	5	5	
8 nee	5	0	
9 onbekend	5	0	
10 nee	10	0	
11 ja	10	10	
12 ja	10	10	
totale score		100	35
Correctie maximale score:		15	
Maximale score:		85	
Percentage:		41,18%	
Uitkomst 0:		positief	
Uitkomst 1:		neutraal	

MARKT - CASE C			
<u>mogelijke antwoorden</u>		<u>mogelijke uitkomsten</u>	
ja	negatief	$\geq 60,00\%$	
nee	positief	$\leq 40,00\%$	
onbekend	neutraal	$> 40,00\%$	$< 60,00\%$
ANTWOORD	WEGING	SCORE	
1 nee	22,5	0	
2 nee	22,5	0	
3 nee	22,5	0	
4 nee	11,25	0	
5 nee	11,25	0	
6 nee	3,3333	0	
7 ja	3,3333	3,333	
8 ja	3,3333	3,333	
totale score		100	6,667
Correctie maximale score:		0	
Maximale score:		100	
Percentage:		6,67%	
Uitkomst 0:		positief	
Uitkomst 1:		positief	

Bijlagen 4 t/m 4C

Exploitatie van leegstand: De mogelijkheden die overblijven

Een toegepast onderzoek ten behoeve van besluitvorming tijdens exploitatie

- Bijlage 4** Overzicht voorwaarden
- Bijlage 4A** Stap 2: Toetsing voorwaarden Case A
- Bijlage 4B** Stap 2: Toetsing voorwaarden Case B
- Bijlage 4C** Stap 2: Toetsing voorwaarden Case C

April 2013

Master thesis

Lotte Wilbrink
2065444

Masteropleiding Vastgoedkunde
Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen
Rijksuniversiteit Groningen



RuG

Overzicht voorwaarden

Voorwaarden traject Aanhouden

Toetsingsmethode

Er worden op korte termijn geen substantiele veranderingen verwacht

Voorwaarden traject Huurprijsverlaging

Toetsingsmethode

Huurprijsverlaging biedt kans voor volledige verhuur:

- Maximale huurprijsdaling zorgt voor prijselasticiteit die beduidend lager is dan nul
- Kostendekkende huurprijs ligt onder concurrentieniveau

kostendekkende huurprijs:
nader te bepalen met behulp van NCW-methode

Voorwaarden traject Kwaliteitsverbetering

Toetsingsmethode

Gewenste kwaliteitsniveau is technisch haalbaar

Verbouwanalyse

Gewenste verbouwwerkzaamheden zijn juridisch haalbaar

Risicoanalyse

Voorwaarden traject Transformatie

Toetsingsmethode

Er is markt voor transformatie naar nieuwe functie(s)

Marktonderzoek

Transformatie naar nieuwe functie(s) is technisch haalbaar

Verbouwanalyse

Transformatie naar nieuwe functie(s) juridisch haalbaar

Risicoanalyse

Voorwaarden traject Sloop

Toetsingsmethode

Er zijn geen andere trajecten mogelijk

overige trajecten

Sloop is juridisch haalbaar:

- Het object heeft geen monumentale status
- Het object is 20jr of ouder / heeft energielabel D

Monumentale status
Bouwjaar/energielabel

Er is markt voor nieuwbouw op deze grond

Marktonderzoek

Nieuwbouw is juridisch haalbaar

Risicoanalyse

Stap 2: Toetsing voorwaarden Case A

Aanhouden



Er worden op korte termijn geen substantiële veranderingen verwacht

Er is niets bekend over substantiële veranderingen in de getoetste situatie.

Kwaliteitsverbetering



Het gewenste kwaliteitsniveau is op redelijke wijze technisch haalbaar

Verbouwanalyse:

Uit het scoreblad kan worden opgemaakt dat de verouderde installaties de grootste impact hebben (25%) op de totale kwaliteit van het gebouw.

Uit een brief van een service en onderhoudsbedrijf aan de fondsbeheerder, welke onderzoek heeft uitgevoerd naar het verbeteren van de installaties, blijkt dat het mogelijk is de installaties te verbeteren en daarmee energielabel A of B te behalen. Door het vervangen van de VR ketel en de koelinstallatie voor een warmtepomp of warmtewiel zal een belangrijk deel van de installatie vernieuwd worden. Tevens adviseert het bedrijf de regeltechniek te vervangen. Dit draagt niet bij aan een beter energielabel maar kan comfortklachten voorkomen en een energiebesparing opleveren.

Overige kwaliteitspunten die de score negatief beïnvloeden hebben veel minder impact (8,75%, 7,5% & 5% per subcategorie). Door de installaties grondig aan te pakken kan al een positieve score op kwaliteit worden behaald. Dit scheelt een hoop werk want overige factoren, zoals bijvoorbeeld de verouderde verschijningsvorm of het parkeren op eigen terrein, zijn moeilijk aan te passen.



Het gewenste verbouwwerkzaamheden zijn juridisch haalbaar

Risicoanalyse:

Het object is geen monument. Bij het vervangen van de installaties zal hoogstwaarschijnlijk geen omgevingsvergunning nodig zijn omdat er geen constructieve aanpassingen of visuele gevelaanpassingen zullen plaatsvinden. Wanneer dit toch noodzakelijk blijkt in verband met bouwkundige/constructieve aanpassingen ten behoeve van de installaties dan is het in alle redelijkheid te verwachten dat vergunningsverlening niet moeizaam zal verlopen omdat ook overheden het nut zullen inzien van deze kwaliteitsverbetering.

Stap 2: Toetsing voorwaarden Case B

Huurprijsverlaging

Huurprijsverlaging biedt kans voor volledige verhuur

- ? **Maximale huurprijsdaling zorgt voor prijselasticiteit die beduidend lager is dan nul.**

De prijselasticiteit kan pas worden berekend tijdens de uitwerking van stap 3.

- ? **Kostendekkende huurprijs ligt onder het concurrentieniveau**

De huurprijs kan pas worden berekend tijdens de uitwerking van stap 3.

Transformatie

- ✓ **Er is markt voor transformatie naar nieuwe functie(s)**

Marktonderzoek:

Kantoren kunnen in diverse functies worden getransformeerd. Dit marktonderzoek betreft een snelle scan naar de mogelijke functies. Hier moet worden opgemerkt dat hoewel blijkt dat er mogelijk vraag bestaat vanuit een bepaalde doelgroep, dit niet de zekerheid biedt dat er ook daadwerkelijk sprake is van 'een gat in de markt'.

.....

Woon- en logiesfuncties

Het woningtekort

Het regionale woningtekort zal in 2020 in de betreffende regio zijn opgelopen tot 4,1% (ABF research 2012).

Reguliere woonvormen zoals gezinswoningen en dergelijke worden in dit marktonderzoek niet nader onderzocht vanwege ligging op het bedrijventerrein dat (voorlopig) niet in aanmerking komt voor grootschalige transformatie naar woongebied. De uitstraling van zowel het kantoorpand als de omgeving sluit niet aan bij de gewenste uitstraling van een woongebied. Er worden wel enkele specifieke woonvormen, die vanuit ervaring (van o.a. het TransformatieTeam) mogelijk wel in aanmerking komen voor transformatie vanuit een kantoorfunctie, onderzocht.

Studenten en Jongerenhuisvesting

Studenten

De betreffende gemeente heeft zelf geen eigen universiteit maar ligt wel op een afstand van 10 km van een groeiende studentenstad. Binnen 20 minuten kun je je met de bus vanaf het kantoor naar de betreffende campus laten vervoeren. De gemeente zelf heeft circa 1100 uitwonende studenten die zijn ingeschreven bij een HBO opleiding in de gemeente. Het totale aantal studenten dat graag uitwonend wil zijn binnen deze gemeente wordt geschat op 1400. Daarnaast wordt er een toename van studenten in deze stad verwacht van circa 14% in de periode 2010-2019 (Poulus 2012). Hieruit kan worden geconcludeerd dat er mogelijk vraag is naar studentenhuysvesting binnen de gemeente.

Jongeren

Uit de woonvisie welke de gemeente in 2012 publiceerde blijkt dat de gemeente zich de komende jaren onder andere richt op het aantrekken en behouden van jonge hoogopgeleiden en jonge gezinnen en starters. Een specifieke woningnood onder jongeren komt hier niet aan de orde. Ten opzichte van het landelijk gemiddelde worden jongeren van 0 tot 24 jaar oververtegenwoordigd. Mogelijk is er dus vraag naar jongerenhuysvesting. Er is in ieder geval de wens van de gemeente om meer jongeren aan zich te binden.

Uit rapportage van een onderzoek naar de gemeentelijke en (boven)regionale woningbehoefte dat de gemeente in 2011 publiceerde, blijkt echter dat starters waaronder zowel studenten als alleenstaanden grote voorkeur hebben voor locaties met veel sfeer en gezelligheid en winkels voor dagelijkse boodschappen. Een bedrijventerrein voldoet niet aan deze wensen waardoor dit niet de juiste locatie lijkt jongeren aan te trekken. Ook het transformatieteam geeft aan dat studenten en jongeren de eerste prioriteit geven aan een binnenstedelijke locatie (Transformatieteam 2010-2013). Het betreffende bedrijventerrein lijkt daarom niet geschikt voor huysvesting van studenten of jongeren.

Huysvesting senioren / zorghuysvesting

De Nederlandse bevolking vergrijst en volgens prognoses gaat het vergrijzingproces nog door tot in 2050. Het aantal 65-plus huishoudens neemt toe met als gevolg een toenemende vraag naar woningen die geschikt zijn voor ouderen (Remøy & van der Voordt 2011). Ook uit de woonvisie van de gemeente (2012) blijkt dat er in de gemeente behoefte is aan levensloopbestendige woningen onder senioren.

De nabijheid van stedelijke voorzieningen, openbaar vervoer, levendigheid van de directe omgeving en de beleving nog midden in de maatschappij te staan zijn belangrijke locatiewensen van deze doelgroep (Transformatieteam 2010-2013). Volgens Remøy en van der Voordt (2011) zijn stadscentra en woonwijken of randen hiervan hiervoor het meest geschikt. Monofunctionele kantoren- en bedrijventerreinen zijn echter niet gewild als woonlocaties. Het betreffende bedrijventerrein lijkt daarom niet geschikt voor huysvesting van ouderen.

Shortstay- en expatvoorzieningen

Shortstay – Toeristen

Het CBS (2012b) verdeelt Nederland in 17 toeristengebieden. Het toeristengebied waar deze gemeente in is gelegen heeft een relatief hoge slaappleats-bezettingsgraad waarbij het gaat om het gebruik van logiesaccommodaties in 2011. De gemeente haalt het Nederlands gemiddelde echter niet omdat het toeristengebied 'de Randstad' dit gemiddelde erg omhoog haalt (CBS 2012b)

Uit de gemeentewebsite (2013) blijkt dat er jaarlijks ruim twee miljoen toeristen in de gemeente overnachten. Het toeristengebied kenmerkt zich door een prachtig natuurgebied. De gemeente en accommodaties in de omgeving richten zich dan ook voornamelijk op 'het genieten van de natuur'. Vele accommodaties zijn gelegen op rustige plekken in of nabij de natuur (VVV –anoniem- 2013). Een bedrijventerrein lijkt om voorgaande reden echter verre van geschikt voor toeristen die komen voor natuur.

Shortstay – Zorg

Voor *shortstay* zorgvoorzieningen wordt doorgaans de term 'zorghotel' gebruikt. Een zorghotel is een accommodatie waar mensen en patiënten verblijven die tijdelijk niet thuis kunnen verblijven omdat zij moeten kunnen beschikken over 24uurs zorg- en/of dienstverlening. Een zorghotel is een servicegerichte organisatie met comfortabele accommodatie en diverse faciliteiten in een hotel-achtige setting (Bolscher 2006).

Wanneer er naar het gehele aanbod zorghotels in Nederland wordt gekeken valt direct op dat een groot deel van deze hotels gelegen zijn in groenparken of landgoederen en de uitstraling hebben van een luxueuze oorden. Het valt ook op dat deze hotels naast zorghotel ook geschikt zijn voor een vakantiebestemming met voldoende recreatief aanbod in de directe omgeving (Kenniscentrum Wonen-Zorg 2009). De locatie op een bedrijventerrein deelt deze kenmerken niet en lijkt daarom minder geschikt te zijn voor een zorghotel.

Verwantenhuisvesting is een andere *shortstay*-voorziening binnen de zorgsector welke mogelijk geschikt kan zijn op de locatie vanwege de ligging ten opzichte van het ziekenhuis (Transformatieteam 2010-2013). De kantoorlocatie ligt op loopafstand van het ziekenhuis. Het verzorgingsgebied van dit ziekenhuis is de directe omgeving van circa 230.000 inwoners binnen een straal van ± 25 km (Ziekenhuis –anoniem- 2011). Vanwege dit (in afstand) kleine verzorgingsgebied kan echter niet worden verwacht dat de vraag naar verwantenhuisvesting hier zeer groot is aangezien de patiënten doorgaans relatief dichtbij wonen.

Expats

Het aantal *expats* neemt wereldwijd toe. In Nederland bevindt deze groep zich voornamelijk in de Randstad (Verhuren aan expats 2013). Op het internet zijn geen directe aanwijzingen te vinden dat er een *expatcommunity* in de gemeente aanwezig is of dat er daar behoefte is aan *expat*-gerelateerde voorzieningen. *Expats* zijn doorgaans hoog opgeleid, genieten een hoog salaris en een luxueuze levensstijl (Just Landed 2003-2012).

Wederom lijkt de monofunctionele locatie niet aan te sluiten bij de gewenste hoge levensstandaard met goede (hoog)stedelijke voorzieningen (Transformatieteam 2010-2013).

Huisvesting asiel- & arbeidsmigranten

Juist de kantorenparken wat verder van het centrum gelegen bieden volgens het Transformatieteam (2010-2013) kansen voor asiel- en arbeidsmigranten.

Asielzoekers

Nederland nodigt elk jaar ongeveer 500 vluchtelingen uit om zich in ons land te vestigen. Nederland is aangesloten bij het hervestigingsprogramma van de UNHCR, de vluchtelingen organisatie van de Verenigde Naties. Onze regering heeft afgesproken om in de periode 2012-2015 in totaal tweeduizend vluchtelingen te hervestigen (Centraal orgaan opvang asielzoekers 2013).

Minister Leers verwacht in 2013 echter drieduizend opvangplaatsen minder nodig te hebben. In de afgelopen kabinetsperiode hebben minder asielzoekers bescherming gezocht in Nederland. Uit het nieuws blijkt dan ook regelmatig dat er asielzoekerscentra sluiten (ANP 2012). Het is daarom niet logisch te verwachten dat er in een kantoor dat nog niet geschikt is gemaakt voor deze woonvorm, nieuwe opvang gerealiseerd zal worden.

Arbeidsmigranten

Sinds 2007 is arbeidsmigratie het belangrijkste migratie motief voor niet-Nederlanders om naar Nederland te komen (CBS 2012a).

Uit lokale nieuwsberichten blijkt dat er volgens schattingen maar liefst 10.000 Oost-Europeanen in de betreffende gemeente en nabije omgeving wonen waar veel overlast van wordt ondervonden. Er wordt gevreesd dat een groot deel van deze migranten illegaal in de gemeente verblijft wat in de praktijk soms leidt tot onacceptabele en onveilige vormen van huisvesting. In het najaar van 2011 stelde een lokale politieke partij vragen aan het college van B en W waarbij zij vroegen om gangbare kwaliteitseisen te stellen aan woonvoorzieningen van arbeidsmigranten. Tevens willen zij dat de gemeente gaat controleren en handhavend gaat optreden. Naast de illegale bewoning verblijven vele arbeidsmigranten op recreatieparken en kazerneterreinen in de omgeving. De gemeente is in het bezit van de kazerneterreinen en blijkt hier op termijn een bijzonder woongebied te willen creëren waar geen ruimte meer zal zijn voor arbeidsmigranten. Overbewoning en illegale onderhuur van panden met overlast als gevolg blijkt een landelijk probleem met betrekking tot de huisvesting van werknemers uit Oost-Europa. Tijdelijke werknemers zijn in veel gevallen de dupe van slechte huisvesting. Overlast moet worden aangepakt en er moet alternatieve goede huisvesting komen op plekken waar het kan en niet tot overlast leidt. Hotels voor tijdelijke huisvesting en betaalbare woningen in kernen en nieuwbouw zijn praktijkvoorbeelden van enkele goede projecten (Rijksoverheid 2012).

Uit telefonisch contact met een uitzendbureau gespecialiseerd in Oost-Europese arbeidsmigranten (van voornamelijk Poolse afkomst), gelegen om de hoek van het betreffende kantoor, blijkt dat de arbeidsmigranten in deze gemeente voornamelijk werkzaam zijn in distributiecentra en productielijnen.

Om een beeld te kunnen vormen van de werkelijke vraag naar huisvesting voor Oos-Europese arbeidsmigranten is verder onderzoek nodig. Gesprekken met betrokken partijen zoals de gemeente, uitzendbureaus en arbeidsmigranten kunnen daarbij van groot nut zijn. Voor dit marktonderzoek gaat dit een stap te ver. Vooralsnog lijkt het kantoorpand een geschikte locatie voor huisvesting van arbeidsmigranten.

Overige functies

Appartementen met werkruimten

Het TransformatieTeam (2010-2013) wijst op de mogelijkheid van het realiseren van de combinatie van wonen en werken. Deze mengvorm in mono-kantoorgebieden kan leiden tot nieuwe aantrekkelijkheid.

Zoals echter reeds benoemd is worden voor dit kantoorpand geen reguliere woonvormen onderzocht. Dit geldt ook voor de combinatie van wonen werken gezien deze doelgroep haar eisen ten eerste zal meten aan woonvoorkeuren waar deze locatie niet geschikt voor is. Bij 'overige functies' zullen werkruimten wel nader worden onderzocht.

Werkplek / ontmoeting startende bedrijven

Sinds de komst van het nieuwe werken en daarnaast de explosieve groei van ZZP'ers (KvK 2012) ontstaan er op diverse plaatsen flexwerkplekken en kleine kantoorruimten die geschikt zijn voor verhuur aan ZZP'ers of werknemers die dicht bij huis willen werken. De derde werkplek is in opkomst, zo blijkt uit onderzoek onder 17.000 bedrijven wereldwijd (van Loon 2011). Herverkaveling van grote huuroppervlakten tot aanbod voor kleinschalige werkruimten met collectieve voorzieningen kunnen geschikte oplossingen zijn voor een leegstaand kantoor. De transformatiekosten hiervan zijn laag en dit is ook nog eens mogelijk wanneer het kantoor (nog) niet volledig leeg staat (Transformatieteam 2010-2013).

Om de hoek van de betreffende kantoorlocatie ligt echter reeds een groot centrum voor kantoren op maat van Color Business Centers. Hier worden flexwerkplekken, vergaderruimten, kantoorruimten en virtuele kantoorruimten (postadresservice) flexibel te huur aangeboden (Color Business Centers 2013). Met deze gerenommeerde aanbieder om de hoek is de vraag naar een vergelijkbaar concept als gevolg van concurrentie naar verwachting erg laag.

Eerstelijns zorgcentra

Er sprake van een tendens naar het afstemmen van verschillende zorgvoorzieningen op een overzichtelijke schaal. Diverse eerstelijns zorgdisciplines werken samen op wijkniveau. De gezondheidscentra bieden wijkgerichte multidisciplinaire samenwerking. Tot op heden zijn er circa 180 wijkgerichte zorgcentra en dit aantal stijgt licht (Samenwerken eerstelijnszorg 2013).

Binnen de gemeente zijn er reeds diverse gezondheidscentra met gebundelde eerstelijnszorg. Op circa 1200 meter afstand van de locatie is een eerstelijnszorgcentrum in gebruik sinds 2007. In 2012 is de bouw van een nieuw gezondheidscentrum gestart op circa 400 meter afstand en bij het nabij gelegen ziekenhuis is een huisartsenpost aanwezig. Vraag naar nieuwe huisvesting voor een gezondheidscentrum ligt daarom niet in de lijn der verwachting.

Culturele invulling

Omdat het kantoorpand geen monumentale waarde of bijzonder aantrekkelijke uitstraling heeft en het gelegen is op een monofunctioneel bedrijventerrein wordt hier geen verder marktonderzoek naar verricht.

.....

Er is mogelijk markt voor een logiesfunctie voor arbeidsmigranten.

! De volgende voorwaarden voor dit traject hoeven slechts getoetst te worden op voorgenoemde functie(s).

**Transformatie naar nieuwe functie(s) is technisch haalbaar**

Verbouwanalyse

Om de technische haalbaarheid van transformatie van het huidige kantoorpand naar een logiesfunctie voor arbeidsmigranten te bepalen worden de benodigde verbouwwerkzaamheden bepaald en geanalyseerd.

.....

De eerste stap van de analyse is om, op basis van normen en regelgeving, mogelijke indelingen te bepalen. Op de volgende pagina staat een overzicht van normen en regels die direct betrekking hebben op de indeling van logiesfuncties voor arbeidsmigranten.

Met inachtneming van deze normen en regelgeving (zie volgende pagina) kunnen er verschillende indelingen worden gemaakt. De plattegronden van de begane grond t/m 4e verdieping zijn nagenoeg gelijk. Er kunnen hier bijvoorbeeld circa 16 zelfstandige units en 2 grotere units voor 2 à 3 personen per verdieping worden gerealiseerd. Zie afbeelding 4.1

Een andere optie is om gedeelde voorzieningen toe te passen. Dan kunnen er circa 11 3-persoons units met eigen slaapkamers, een gezamenlijke badruimte en een gezamenlijke ruimte met keuken worden gerealiseerd. Zie afbeelding 4.2.

De bovenste verdieping leent zich het beste voor 10 1-persoons units met gegroepeerde gezamenlijke voorzieningen. Zie afbeelding 4.3

Variant nummer 1 kan circa 115 migranten huisvesten
 $5 \times 16 \times 1 + 5 \times 2 \times 2,5 + 10 \times 1 = \text{circa } 115 \text{ personen (90 1p units \& 10 2\&3 units)}$

Variant nummer 2 kan circa 175 migranten huisvesten
 $5 \times 11 \times 3 + 10 \times 1 = \text{circa } 175 \text{ personen (10 1p units \& 55 3p units)}$

Voor optimalisering van de indeling kan het beste een architect als adviseur worden ingeschakeld. Binnen dit onderzoek wordt enkel gekeken of er naar eigen inzicht kan worden verwacht dat het haalbaar is. Op basis van deze mogelijke indelingen kan de technische haalbaarheid verder worden getoetst. De mogelijke knelpunten worden onderzocht.

Overzicht normen/regelgeving m.b.t. de indeling van logiesfuncties arbeidsmigranten:

Huisvestingsnormen voor migranten:

Minimaal 10m² verblijfgebied per persoon
Minimaal 1 toilet per 8 personen
Minimaal 1 douche per 8 personen
Minimaal 1 4-pits kookvoorziening per 8 personen

Bron: VROM 2010

Nieuwbouweisen logiesfunctie, Bruikbaarheid en toegankelijkheid:

Minimaal 55% van gebruiksoppervlak (GO) van logiesfunctie is Verblijfsgebied (VG).
VG: minimaal oppervlak: 4 m²,
minimale breedte: 1,5 m, minimale hoogte: 2,6 m.
Vrije doorgang: minimale breedte 0,85 m, minimale hoogte 2,3 m.

Toegankelijkheidssector (TS):

Wanneer GO logiesfunctie > 400 m²:
→ minimaal 40 m² in toegankelijkheidssector (TS).
→ VG TS: minimaal oppervlak 14 m², minimale breedte 3,2 m.
→ Vrije doorgang TS: minimale breedte 0,85 m.
→ Hoogteverschillen in vloeren max. 0,02 m.
→ Liftkooi in TS minimaal vloeroppervlak: 1,05 x 1,35 m.

Toilet- en badruimten:

Maximaal 6 logiesverblijven op 1 toiletruimte
Minimaal vloeroppervlak: 0,9 x 1,2 m, minimale hoogte: 2,3 m.
In TS minimaal 1 integraal toegankelijk toilet:
minimale vloeroppervlak: 1,65 x 2,2 m.
In TS minimaal 1 op de 20 badruimten integraal toegankelijk:
minimale vloeroppervlak: 1,6 x 1,8m (incl.f toilet: minimaal 2,2 x 2,2m).

Bron: Bouwbesluit 2012



Afbeelding 4.1 Indeling begane grond t/m 4^e verdieping, variant 1
Bron: Eigen bewerking



Afbeelding 4.2 Indeling begane grond t/m 4^e verdieping, variant 2
Bron: Eigen bewerking



Afbeelding 4.3 Indeling 5^e verdieping
Bron: Eigen bewerking

Toegankelijkheidssector

De aanwezige lift is ca. 1,05 x 1,8 m.

De voor de hand liggende verkeerszones zijn > 1,5 m breed.

De doorgangen in de huidige situatie zijn > 0,85 m breed.

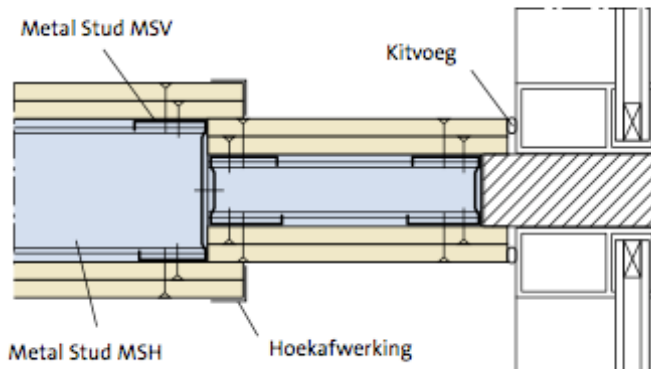
Er is in de huidige situatie geen sprake van vloerverschillen > 0,02 m.

De eisen aan de toegankelijkheidssector zullen zeer waarschijnlijk geen probleem vormen in verdere uitwerking van de plannen.

Horizontale indeelbaarheid

Hoewel de horizontale indeelbaarheid te wensen overlaat vanwege de grote raampartijen, is het toch mogelijk om met kleinere verdelingen op de gevel aan te sluiten ter plaatse van kozijnstijlen. Volgens de tekeningen uit het gemeentearchief zijn het aluminiumkozijnen met tussenstijlen van ca. 150mm (2x 75mm).

Dit houdt in dat er voldoende breedte is om hier met HSB- of Metal-Stud binnenwanden op aan te sluiten, zie afbeelding 4.4. Dit maakt het toch mogelijk om scheidingswanden zowel halverwege het stramien (3,6m) als op een kwart van het stramien (1,8m) te plaatsen. Wanneer er sprake is van een logiesfunctie dienen de brandcompartimenten niet groter te zijn dan 500 m², hier dient rekening mee te worden gehouden aangezien een voldoende brandwerende aansluiting op de gevel waarschijnlijk alleen mogelijk op het stramien.

Aansluiting op geveldelen

Afbeelding 4.4 Aansluiting met Metal Stud op geveldelen

Bron: Saint-Gobain Gyproc 2013

Installatietechniek

De installatietechniek zal moeten worden aangepast aan de nieuwe functie. Er moeten toilet- en badruimten worden toegevoegd en de klimaatinstallaties moeten worden aangepast. Voor al het leidingwerk moeten er nieuwe schachten gerealiseerd kunnen worden of moeten de bestaande schachten voldoende zijn. Het gebouw is uitgerust met voorgespannen kanaalplaatvloeren. Het maken van nieuwe sparingen in deze vloeren is niet altijd overal mogelijk. In het midden van het pand bestaat al een grote schacht. Op basis van de indeling kan de maximale afstand naar deze schacht kan worden beperkt tot circa 20 meter. De verdiepingshoogte is 3,5 m en de vloerdikte 250 mm. Om een doorgangshoogte van 2,3 m te behouden is er dus ruimte voor een vloerverhoging 70cm, uitgaande van een maximale plafondverlaging van 250 mm. Regulier afschot voor afvoeren is 0,5 cm per meter. Dit houdt in dat er minimaal 10 cm afschot nodig is. Hieruit blijkt dat het mogelijk is om sanitaire units en ander leidingwerk van overal in het gebouw, over de constructieve vloer via de bestaande schacht te laten lopen. Er moet in dit geval wel rekening worden gehouden met een vloerverhoging inclusief noodzakelijke opstapjes of traptreden zodat niet het gehele vloerveld hoeft te worden verhoogd.

Om ruimte te besparen kan er voor de toilet- en badruimten gebruik worden gemaakt van kant- en klare units. Bijvoorbeeld met Place2Live Systems, ontwikkeld door de stichting tijdelijke transformatie van kantoorgebouwen, zie afbeelding 4.5.

'Place2Live Systems is een modulair opgebouwde, duurzame "natte cel" van composiet, bestaande uit een douche, toilet, wastafel en keuken. De demontabele cel kan op eenvoudige wijze via de lift in een bestaand kantoorgebouw worden geplaatst. Alle voorzieningen zijn geïntegreerd in de cel. De cellen kunnen onderling worden gekoppeld, waardoor slechts één afvoer via een bestaande of eventueel nieuwe schacht naar beneden gaat.'



Afbeelding 4.5 Place2Live Systems
Bron: STTK 2013

Bouwtechnische en bouwfysische kwaliteit

Vanwege het recente bouwjaar en moderne materiaalgebruik van het kantoorpand, wordt aangenomen dat het haalbaar is om te voldoen aan de gewenste bouwtechnische- en bouwfysische kwaliteit voor verbouw naar logiesfunctie voor arbeidsmigranten.

Daglicht

Een logiesfunctie heeft geen daglichteisen (bouwbesluit 2012). Toch is het mogelijk om nagenoeg ieder slaapvertrek te realiseren met een eigen daglichtvoorziening zonder dat hier gevelaanpassingen voor nodig zijn.

Akoestiek

Er wordt aangenomen dat er voldoende hoogte overblijft om verlaagde plafonds en/of zwevende dekvloeren toe te passen om onderling geluidsoverlast voldoende te beperken. De verdiepingshoogte is ca. 3,5m en de vloeren 250mm, voor het leidingwerk zijn ook vloerhogingen nodig.

Vluchtroutes

Het gebouw heeft een L-vormige plattegrond met een kern in de 'oksel' van de 'L'. De hoofdtrap van het gebouw bevindt zich in deze 'oksel'. Op de verdiepingen is deze kern met wanden en deuren afgesloten van aansluitende verkeersruimten en fungeert reeds als brandscheiding. De constructie van het gebouw is zo opgezet dat de verkeersruimten in het midden van het vloerveld meegaan in de L-vorm en direct aansluiten op de kern. Aan beide uiteinden van de gangen zijn noodtrappen gerealiseerd, één daarvan loopt buitenom. Er wordt aangenomen dat er voldoende mogelijkheden zijn om brandcompartimenten, sub-brandcompartimenten en vluchtroutes te realiseren.

Parkeergelegenheid

Hoewel het bouwbesluit geen eisen stelt aan parkeergelegenheid zijn er op eigen terrein voldoende (58) parkeerplaatsen aanwezig. Bron: fondsbeheerder

De verbouwanalyse heeft uitgewezen dat het technisch haalbaar lijkt om het huidige kantoorpand te transformeren naar een logiesfunctie voor arbeidsmigranten.

**Transformatie naar nieuwe functie(s) is juridisch haalbaar**

Risicoanalyse:

Om de juridische haalbaarheid te toetsen wordt het risico van de verbouwwerkzaamheden in kaart gebracht.

Het object is geen monument en er is voor verbouwing ook geen sprake van gevelwijzigingen. Er zal wel een omgevingsvergunning moeten worden verkregen vanwege interne verbouwwerkzaamheden en de functiewijziging.

De voorschriften vanuit het bouwbesluit zijn in grote lijnen reeds meegenomen in de technische haalbaarheid. Uit de technische haalbaarheid is gebleken dat deze voorschriften zeer waarschijnlijk geen risico vormen bij de aanvraag van de omgevingsvergunning.

Voor functieverandering moet er naar het bestemmingsplan worden gekeken. In het vingerende bestemmingsplan heeft de locatie een kantoorfunctie. Op basis van deze functie kan er geen omgevingsvergunning worden verkregen. Voor plannen buiten het bestemmingsplan, zoals bijvoorbeeld een afwijkingsbesluit zal de uitgebreide wabo-procedure moeten worden doorlopen welke maximaal 26 + 6 weken kan duren mits er echter geen bezwaar wordt gemaakt. Hieruit zal blijken of de gemeente akkoord gaat met de functieverandering.

Wanneer de gemeente het belang van transformatie naar de betreffende functie inzielt is er een kans dat zij medewerking zal verlenen. Gezien de huidige overlast en klachten van lokale politieke partijen is medewerking niet ondenkbaar. Er kan echter niet van medewerking worden uitgegaan. In referentieprojecten is gebruik gemaakt van een tijdelijke ontheffing op het bestemmingsplan, mogelijk voor maximaal 5 jaar. Binnen deze 5 jaar kan de uitgebreide wabo-procedure alsnog worden gevolgd, er kan echter niet vanuit worden gegaan dat dit een definitieve bestemmingsafwijking wordt toegewezen. Het is daarom raadzaam om in de exploitatie rekening te houden

met een termijn van 5 jaar vanaf het moment dat de vergunning op basis van tijdelijke ontheffing wordt verleend.

.....

De risicoanalyse heeft uitgewezen dat de gewenste verbouwwerkzaamheden juridisch haalbaar zijn maar dat dit een behoorlijke mate van risico met zich mee brengt. Het is aan te raden om vooraf met de gemeente in overleg te gaan om dit risico beter in kunnen schatten. Vooralsnog hoeft het traject niet te worden uitgesloten van de mogelijkheden maar er dient in de berekeningen wel rekening te worden gehouden met een maximale exploitatietermijn van 5 jaar. Om de investering bij elkaar te krijgen kunnen andere investeerders, zoals bijvoorbeeld uitzendbureaus van Europese uitzendkrachten, worden benaderd.

Sloop

? Er zijn geen andere trajecten mogelijk

Vooralsnog zijn overige trajecten niet allemaal uitgesloten

Sloop is juridisch haalbaar:

✓ Het object heeft geen monumentale status

Het object heeft geen monumentale status. Bron: fondsbeheerder

X Het object is 20 jaar of ouder en/of heeft energielabel D of lager.

Het object is slecht 10 jaar oud. Bron: fondsbeheerder

Op basis van het locatiebezoek en het bouwjaar, is er geen sprake van energielabel D of lager.

Verdere toetsing op voorwaarden voor dit traject is niet van toepassing omdat er voldaan moet worden aan alle voorwaarden.

Literatuurverwijzingen

ABF Research 2012, 'Malaise in de woningbouw: woningtekort verdubbelt', *abf research.nl*, 28 augustus, geraadpleegd op 02 januari 2013, <<http://www.abfresearch.nl/nieuws/woningtekort-verdubbelt.aspx>>

ANP 2012, 'Opnieuw asielzoekerscentra dicht', *NOS.nl*, 5 september 2012, geraadpleegd op 12 januari 2013, <<http://nos.nl/artikel/415059-opnieuw-asielzoekerscentra-dicht.html>>

Bolscher, A. 2006, *Zorghotel: zonder zorgen verzorgd!*, RIGO Research en Advies in opdracht van Aedes-Arcare Kenniscentrum Wonen – Zorg, Utrecht

- Bouwbesluit 2012, Het bouwbesluit online, geraadpleegd op 15 januari 2013
<<http://www.bouwbesluitonline.nl/Inhoud/docs/wet/bb2012>>
- CBS 2012a, 'Arbeidsmigratie belangrijkste immigratiestroom', *CBS.nl*, 24 januari 2012, geraadpleegd op 12 januari 2013, <<http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/bevolking/publicaties/artikelen/archief/2012/2012-migratiekaart-art.htm>>
- CBS 2012b, *Toerisme in Nederland: Het gebruik van logiesaccomodaties 2011*, Den Haag/Heerlen
- Centraal orgaan opvang asielzoekers 2013, Website COA, geraadpleegd op 12 januari 2013, <<http://www.coa.nl/nl/asielzoekers/hervestiging-vluchtelingen>>
- Color Business Centers 2013, Website Color Business Centers, geraadpleegd op 13 januari 2013, <<http://www.colorbc.nl/>>
- Gemeente –anoniem- 2011, *Wonen in –anoniem- 2011: Een onderzoek naar de (boven)regionale woningbehoefte*. Gemeente –anoniem-
- Gemeente –anoniem- 2012, *Woonvisie –anoniem- 2012: versie 23 mei 2012*, Gemeente –anoniem-
- Gemeente –anoniem- 2013, Website Gemeente –anoniem- , geraadpleegd op 03 januari 2013, <<https://www.-anoniem-.nl/vrije-tijd-en-toerisme/overnachten/>>.
- Just Landed 2003-2012, Website Just Landed, geraadpleegd op 02 januari 2013, <<http://www.justlanded.com/nederlands/Common/Footer/Expats/De-aantrekkelijkste-landen-voor-expats>>
- Kenniscentrum Wonen-Zorg 2009, Website Kenniscentrum Wonen-Zorg: Databank zorghotels, geraadpleegd op 02 januari 2013, <<http://www.kcwz.nl/dossiers/zorghotels/databank/>>
- KvK 2013, Website kamer van Koophandel, geraadpleegd op 03 januari 2013, <http://www.kvk.nl/nieuws/2012-05-24---afgelopen-decennium-explosieve-groei-aantal-zppers/>
- Loon, M. van 2011, 'Derde 'werkplek' in opmars', *Nu.nl*, 02 november 2011, geraadpleegd op 13 januari 2013, <<http://www.nu.nl/werk-en-privé/2657389/derde-werkplek-in-opmars.html>>
- Poulus, C. 2012, *Monitor Studentenhuisvesting 2012*, ABF Research, Delft.
- Remøy, H. & Voordt, D.J.M. van der 2011, *Zorg voor leegstand: Herbestemmen van leegstaande kantoren naar zorgfuncties*, BNA en Technische Universiteit Delft, Amsterdam/Delft.
- Rijksoverheid 2012, Spies: 'Meer tempo maken met huisvesting arbeidsmigranten', *Rijksoverheid.nl*, 25 september 2012, geraadpleegd op 12 januari 2013,
- Master thesis Lotte Wilbrink, *Exploitatie van leegstand: De mogelijkheden die overblijven*

<<http://www.rijksoverheid.nl/nieuws/2012/09/25/spies-meer-tempo-maken-met-huisvesting-arbeidsmigranten.html>>

Samenwerken eerstelijnszorg 2013, Website samenwerken eerstelijnszorg, geraadpleegd op 13 januari 2013, <<http://www.samenwerkeneerstelijnszorg.nl/index.php?p=1>>

Saint-Gobain Gyproc 2013, *Scheidingswanden Gyproc*, Saint-Gobain Gyproc, Kallo België

STTK 2013, Website Stichting tijdelijke transformatie kantoren, geraadpleegd op 15 januari <<http://www.sttk.nl/place2live/>>

Transformatieteam 2010-2013, Website Transformatieteam, geraadpleegd op 02 januari 2013, <<http://www.transformatieteam.nl/home>>

Verhuren aan expats 2013, Website Verhuren aan expats, geraadpleegd op 02 januari 2013, <<http://www.verhurenaanexpats.nl/verhuren-aan-expats/expats-de-feiten/>>

VROM-inspectie 2010, *Ruimte voor arbeidsmigranten: Handreiking voor de huisvesting van werknemers uit de EU die tijdelijk in Nederland verblijven, bijlage 26: Normen voor Huisvesting*, Ministerie van Infrastructuur en Milieu, Den Haag

VVV –anoniem- 2013, Website VVV –anoniem-, geraadpleegd op 03 januari 2013, <<http://www.vvv-anoniem-.nl/overnachten/>>.

Ziekenhuis –anoniem- 2011, Website ziekenhuis, geraadpleegd op 03 januari 2013, <<http://www.-anoniem-.nl/129/verzorgingsgebied>>

Stap 2: Toetsing voorwaarden Case C

Aanhouden



Er worden op korte termijn geen substantiële veranderingen verwacht

Er is niets bekend over substantiële veranderingen in de getoetste situatie.

Huurprijsverlaging

Huurprijsverlaging biedt kans voor volledige verhuur:



Maximale huurprijsdaling zorgt voor prijselasticiteit die beduidend lager is dan nul.

De prijselasticiteit kan pas worden berekend tijdens de uitwerking van stap 3.



Kostendeckende huurprijs ligt onder het concurrentieniveau

De huurprijs kan pas worden berekend tijdens de uitwerking van stap 3.

Bijlagen 5 t/m 5F

Exploitatie van leegstand: De mogelijkheden die overblijven

Een toegepast onderzoek ten behoeve van besluitvorming tijdens exploitatie

- Bijlage 5** Marktpositiebepaler
- Bijlage 5A** Stap 3: Berekening beleggingswaarde Case A
- Bijlage 5B** Stap 3: Berekening beleggingswaarde Case B
- Bijlage 5C** Stap 3: Berekening beleggingswaarde Case C
- Bijlage 5F** Input DCF-berekening van toepassing op het fonds

April 2013

Master thesis

Lotte Wilbrink
2065444

Masteropleiding Vastgoedkunde
Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen
Rijksuniversiteit Groningen



RuG

Overzicht DCF onderdelen

Investerings en Cash Flow jaar nul

Traject	Investeringsbedrag
Aanhouden	Investeringsbedrag = $VV_0 + EV_0$
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	Investeringsbedrag = $VV_0 + EV_0 + I$ <i>I uitrekenen o.b.v. kengetal: €/m2 BVO of VVO</i>
Transformatie	
Sloop	

Traject	Investerings(EV) op te nemen in Cash Flow
Aanhouden	InvesteringsCashFlow ₀ = EV_0
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	InvesteringsCashFlow ₀ = $EV_0 + I_{EV,0}$
Transformatie	
Sloop	InvesteringsCashFlow _{t>0} = $I_{EV,t}$

Traject	Aflossing op te nemen in Cash Flow jaar nul
Aanhouden	<p>Wanneer er sprake is van LTV-breach maar wenselijk huidige financiering te continueren:</p> <p>AflossingenCashFlow₀ =</p> <p>$Waarde_0 \times LTV\% - Hypotheekschuld_0 + OverigeSchulden_0$</p> <p>OverigeSchulden₀ staan los van de LTV-breach, dit betreffen schulden anders dan hypotheckair, die tevens in jaar nul moeten worden afgelost.</p>
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	
Transformatie	
Sloop	

Netto Huuropbrengst

NettoHuuropbrengst = BrutoHuuropbrengst – Kosten

Traject	Analyse lopende contracten
Aanhouden	$\text{Gem. Contractuur} = \frac{\sum_{c=1}^N (\text{Contractuur}_c \times \text{VVO}_c)}{\sum_{c=1}^N \text{VVO}_c}$ $\text{Gem. StijgingContractuur} = \frac{\sum_{c=1}^N (\text{StijgingContractuur}_c \times \text{VVO}_c)}{\sum_{c=1}^N \text{VVO}_c}$ $\text{Gem. Rest. Contractuur} = \frac{\sum_{c=1}^N (\text{Rest. Contractuur}_c \times \text{VVO}_c)}{\sum_{c=1}^N \text{VVO}_c}$ $\text{Gem. Bezetting \%} = \frac{\sum_{c=1}^N (\text{Bezetting \%}_c \times \text{VVO}_c)}{\text{VVO}_{\text{totaal}}}$
Huurprijsverlaging	Tot op het moment van actie; Netto Huuropbrengst is gelijk aan traject 'aanhouden'. Op basis van 'Analyse, het juiste moment van 'actie' bepalen.
Kwaliteitsverbetering	
Transformatie	
Sloop	

Traject	Bezetting	Markthuur	Prijsstijging
Aanhouden	Aanname toekomstige bezetting o.b.v. <u>Toekomstperspectief leegstand</u>	Huurprijs = Markthuur	CPI-index
Huurprijsverlaging	Bezetting = 95%	Huurprijs = Kostendekkend	
Kwaliteitsverbetering	Bezetting = 95% (Bezetting tijdens verbouwwerkzaamheden o.b.v. Analyse lopende contracten)	Huurprijs = Markthuur (Huurprijs tijdens verbouwwerkzaamheden = Contractuur)	
Transformatie	Bezetting = 95% (Bezetting tijdens verbouwwerkzaamheden = 0%)	Huurprijs = Markthuur (nieuwe functie)	
Sloop	Bezetting = n.v.t. (bezetting tijdens verbouwwerkzaamheden = 0%)	n.v.t.	

Traject	Exploitatiekosten	Onderhoudskosten	Leegstandskosten	Prijsstijging
Aanhouden	% van bruto huur-inkomsten	Kengetal: €/m ² BVO	Kengetal: €/m ² leegstaand-VVO	CPI-index (nvt op exploitatiekosten)
Huurprijsverlaging				
Kwaliteitsverbetering				
Transformatie				
Sloop				

Kasstroom voor belasting

$$\text{KasstroomVoorBelasting} = \text{NettoHuuropbrengst} - \text{Aflossing} - \text{Rentelasten}$$

Traject	Aflossing en rentelasten
Aanhouden	Afspraken mbt aflossing en rentelasten van huidige financiering continueren of wanneer van toepassing o.b.v. nieuwe financiering met marktcomforme afspraken.
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	Afspraken mbt aflossing en rentelasten van huidige financiering continueren of wanneer van toepassing o.b.v. nieuwe financiering met marktcomforme afspraken. Mogelijk extra financiering van vreemd vermogen vanwege Investerings ₀
Transformatie	
Sloop	

Kasstroom na belasting

$$\text{KasstroomNaBelasting} = \text{KasstroomVoorBelasting} - \text{Belasting}$$

$$\text{Belasting} = \text{Exploitatiewinst} \times \text{Belastingtarief}$$

$$\text{Exploitatiewinst} = \text{NettoHuuropbrengst} - \text{Rentelasten} - \text{Afschrijving}$$

Traject	Afschrijving
Aanhouden	$\text{Afschrijving} = \frac{\text{Boekwaarde}_0 - \text{Grondwaarde}_{\text{aanvang}}}{\text{TotaleVermoedelijkeGebruiksduur} - \text{LeeftijdObject}}$
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	$\text{Afschrijving} = \frac{(\text{Boekwaarde}_0 + I) - \text{Grondwaarde}_{\text{aanvang}}}{\text{TotaleVermoedelijkeGebruiksduur} - \text{LeeftijdObject}}$
Transformatie	
Sloop	

Verkoopopbrengst

$$\text{NettoVerkoopopbrengst} = \text{BrutoVerkoopopbrengst} - \text{VerkoopKosten}$$

Traject	Bruto Verkoopopbrengst
Aanhouden	Incourant $\text{BrutoVerkoopopbrengst}_{\text{incourant}} =$ $\text{Restwaarde} = \text{Grondwaarde}_{\text{exit}} - \text{Sloopkosten}$ $\text{Grondwaarde}_{\text{exit}} = \text{Grondwaarde}_{\text{aanvang}} \times (1+i)^{N_{\text{totaal}}}$ Sloopkosten berekenen o.b.v. kengetal: €/m2 BVO
	Courant $\text{BrutoVerkoopopbrengst}_{\text{courant}} =$ $\text{Marktwaarde} = \frac{\text{Huuropbrengst}_{\text{exit}}}{\text{Yield}_{\text{exit}}}$
	Huurprijsverlaging
	Kwaliteitsverbetering
Transformatie	$\text{Yield}_{\text{exit}} = \left(\frac{\text{Huuropbrengst}_t}{\text{Investeringsbedrag}} \right) + 0,1\% \times N$
Sloop	Incourant $\text{BrutoVerkoopopbrengst}_{\text{incourant}} =$ $\text{Restwaarde} = \text{Grondwaarde}_{\text{exit}} - \text{Sloopkosten}$ $\text{Grondwaarde}_{\text{exit}} = \text{ResidueleGrondwaade} =$ $\text{Verkoopopbrengst}_{\text{herbestemming}} - \text{Kosten}_{\text{herbestemming}}$ Sloopkosten berekenen o.b.v. kengetal: €/m2 BVO Verkoopopbrengst berekenen o.b.v. BAR en Markthuur jaar 1 Kosten berekenen o.b.v. Kengetal: €/m2 BVO

Exploitatieperiode en rendementseis

Traject	Exploitatieperiode
Aanhouden	Voor ieder traject afzonderlijk te bepalen, afhankelijk van wensen, eisen en mogelijkheden belegger.
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	
Transformatie	
Sloop	
	idem, echter mogelijk sprake tijdsbeperving ivm tijdelijke ontheffing na sloop volgt directe verkoop

Traject	Rendementseis
Aanhouden	In principe de huidige rendementseis hanteren
Huurprijsverlaging	
Kwaliteitsverbetering	
Transformatie	
Sloop	Idem, of rendementseis aanpassen op nieuw traject

Berekening van de beleggingswaarde

$$CW_{EV} = \sum_{t=0}^N \frac{ATCF_t}{(1+r)^t} + \frac{ATER_N}{(1+r)^N}$$

$$NCW_{EV} = \sum_{t=0}^N \frac{ATCF_t}{(1+r)^t} + \frac{ATER_N}{(1+r)^N} - EV_0 - \sum_{t=0}^N \frac{I_{EV,t}}{(1+r)^t}$$

$$\text{VerminderingEV} = EV_{\text{aanvang}} - EV_0$$

$$CW = \sum_{t=0}^N \frac{\text{NettoHuuropbrengst}_t}{(1+r)^t} + \frac{\text{NettoVerkoopopbrengst}_N}{(1+r)^N}$$

Stap 3: Berekening beleggingswaarde Case A

Deze bijlage behandelt de totstandkoming van de uitkomsten van Case A zoals getoond in paragraaf 5.8. In bijlage 5.1 is de input die van toepassing is op alle cases in het fonds reeds toegelicht. In deze bijlage wordt de case-specifieke input toegelicht en wordt de DCF-berekening getoond.

Aanhouden

Netto huurinkomsten

Toekomstperspectief leegstand

Uitkomsten Marktpositiebepaler (zie Bijlage 3A):

Object	Neutraal (49,02%)
Locatie	Positief (10,53%)
Markt	Positief (17,92%)

Berekende leegstand op basis van lopende contracten:

Gemiddelde leegstand geheel 2012:	21,26%
Structurele leegstand geheel 2012:	19,19%

DTZ Zadelhoff (2013) heeft eind 2012 de volgende leegstandspercentages berekend:

Landelijke leegstand	14,6%
Regionale leegstand	17,5%
(gebiedsniveau: 18 regio's verdeling DTZ Zadelhoff)	
Plaatselijke leegstand (gebiedniveau: gemeente)	20,00%

De geprognosticeerde leegstand in 2012 (op basis van lopende huurcontracten) sluit aan bij de gemiddelde plaatselijke leegstand die berekend is door DTZ Zadelhoff. Dit leegstandsniveau is niet afwijkend te noemen als men kijkt naar de uitkomsten van de Marktpositiebepaler. Het object is niet in perfecte staat maar markt en locatie scoren beide zeer positief. Voor het traject aanhouden wordt het leegstandsniveau van 2012 gecontinueerd tot aan einde belegging.

Deze aanname sluit tevens aan bij de verwachtingen van de fondsbeheerder, die heeft aangegeven weinig tot geen veranderingen te verwachten.

Kwaliteitsverbetering

Investerings en cash flow jaar nul

Extra investeringen

Er moet een bedrag van €10 miljoen worden geïnvesteerd in het pand om een energielabel A te kunnen krijgen (bron: fondsbeheerder). Voor de berekening wordt aangenomen dat de extra investeringen voor 70% worden gefinancierd met vreemd vermogen onder gelijke voorwaarden als die van de huidige financiering. De verbouwwerkzaamheden en het investeringsbedrag worden verspreid over de jaren 2 t/m 4, zie voor toelichting de analyse lopende contracten.

Netto huurinkomsten

Analyse lopende contracten

Eind 2012 lopen een aantal huurcontracten af waardoor er begin 2013 36,94% leeg staat. Begin 2013 is daarom juiste moment om gefaseerd aan de verbouwwerkzaamheden te beginnen. In 2012 kunnen de voorbereidende werkzaamheden plaatsvinden. De verbouwwerkzaamheden kunnen in drie fasen worden verspreid over drie jaar. In deze 3 jaar kunnen de lopende contracten worden gecontinueerd, dit resulteert in leegstandspercentages van 21,26% (in 2012), 36,94% (in 2013 en 2014) en 37,90% in 2015.

Kasstroom voor belasting

Vreemd Vermogen

Voor de berekening wordt aangenomen dat de extra investeringen voor 70% worden gefinancierd met vreemd vermogen en dat financiering onder gelijke voorwaarden als die van de huidige financiering plaatsvindt. Gedurende de drie verbouwjaar wordt er jaarlijks een deel extra gefinancierd, 40% in 2013 en 30% in 2014 en 2015.

Kasstroom na belasting

Afschrijving

De fiscale boekwaarde gaat na de jaarlijkse verbouwwerkzaamheden omhoog omdat de extra investeringen geactiveerd moeten worden.

Literatuurverwijzingen

DTZ Zadelhoff 2013, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: januari 2013*, DTZ Zadelhoff.

Fondsgegevens Case A

	Fonds	aandeel Case A in fonds	Case A
Aanschafwaarde	€ 40.944.000,00	67,63%	€ 27.690.000,00
Waarde (= boekwaarde = getaxeerde waarde)	€ 30.100.000,00	nvt: eigen taxatie	€ 21.310.000,00
Grondwaarde	€ 3.230.000,00	67,63%	€ 2.184.415,30
Hypotheek / Vreemd vermogen	€ 25.320.354,00	67,63%	€ 17.123.891,22
Waarvan direct af te lossen in jaar 0 ivm LTV 70%	€ (4.250.354,00)		€ (2.206.891,22)
Waarvan aflossing in jaar 1 (volgens afspraken)	€ (363.000,00)	67,63%	€ (245.493,11)
Aflossing per jaar, in de jaren erna (volgens afspraken)	€ (396.000,00)	67,63%	€ (267.810,67)
Maximale LTV	70,00%		
Rente (nominaal)	4,25% /jaar (betaalwijze per kwartaal achteraf)		
Rente (effectief)	4,32% /jaar		
Overige schulden (direct af te lossen in jaar 0)	€ 865.592,00	67,63%	€ 585.390,84
Totale Schuld	€ 26.185.946,00	67,63%	€ 17.709.282,06
Eigen vermogen	€ 3.914.054,00		€ 3.600.717,94
Historische inleg	€ 17.580.000,00	67,63%	€ 11.889.170,57
Vermindering eigen vermogen	€ 13.665.946,00		€ 8.288.452,64
Rendementseis	7,25% /jaar		

Het belastingtarief is: 0,00% besloten CV: fiscaal transparant.

Objectgegevens Case A

Bouwjaar	1992
Totaal BVO	16673,20 m2
Totaal VVO	13839,30 m2
BVO Kantoorruimte	14855,10 m2
VVO Kantoorruimte	12486,00 m2
BVO Winkelruimte	1508,10 m2
VVO Winkelruimte	1043,00 m2
Unitis (overig)	310,00 m2
Parkeerplaatsen	274 st.
Parkeerratio	50,51 (VVO/pp)

CPI-index 1,50% /jaar

Bruto markthuur kantoorruimte	€ 145,00 /m2 VVO
Bruto markthuur winkel	€ 170,00 /m2 VVO
Bruto markthuur overig	€ 85,00 /m2 VVO
Bruto markthuur pp	€ 1.100,00 /pp
Bruto markthuur totaal	€ 2.315.530,00
Bruto markthuur totaal/VVO	€ 167,32 /m2 VVO (incl. pp)

Onderhoud kantoorruimte	€ 6,00 /m2 BVO
Onderhoud winkel	€ 4,00 /m2 BVO
Onderhoud overig	€ 4,00 /m2 VVO
Onderhoud parkeerplaatsen	€ - /pp
Onderhoud totaal	€ 96.403,00
Onderhoud totaal/BVO	€ 5,78 /m2 BVO (incl pp)

Heffingen/premies	3,40% (van bruto markthuur)
Beheerskosten	1,54% (van bruto markthuur)
Servicekosten tlv eigenaar	0,99% (van bruto markthuur)
Diversen	1,10% (van bruto markthuur)
Exploitatiekosten	7,03% (van bruto markthuur)

Bronnen:

Bijlage 1A Taxatierapport Case A, DTZ Zadelhoff
 Bijlage 1F Jaarrekening 2011, Fondsbeheerder
 Bijlage 5A Berekening beleggingswaarde Case A
 Bijlage 5F Input DCF-berekening van toepassing op het fonds

Lopende Huurcontracten Case A

Jaar 1; 2012	CONTRACTDUUR	LEEGSTAND	CONTRACTHUUR
m2 VVO pp	Rest. Looptijd contract t/m: (mnd)	loonlijst x VVO	mnd bezet mnd leeg % leeg in jaar gem. Leeg (m2)
Huurder 01	7730,00 186	31-12-18 84,00 649320,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 02	158,20 1	29-02-12 2,00 316,40	2 10 83,33% 131,83
Huurder 03	158,20 0	31-12-16 60,00 9492,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 04	680,00 6	30-11-21 119,00 80920,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 05	140,00	31-01-12 1,00 140,00	1 11 91,67% 128,33
Huurder 06	757,20 13	31-12-12 12,00 9086,40	12 0 0,00% 0,00
Huurder 07	1402,00 25	31-12-12 12,00 16824,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 08	158,20 2	P 01-03-2012 36,00 5695,20	10 2 16,67% 26,37
Leeg	2655,50 41		0 12 100,00% 2655,50
Totaal	13839,30 274	771794,00	2942,03
Totaal verhuurd	11183,80 233	gemiddelde rest. Looptijd: 69,01 mnd	gemiddelde leegstand: 21,26%
Leegstand	19,19%	5,75 jr	gemiddelde huur /m2 VVO: € 154,58 (incl.pp)
		Afronding: 6,00 jr	Stijging contracthuur per jaar 1,25%

Jaar 2: 2013	CONTRACTDUUR	LEEGSTAND	CONTRACTHUUR
m2 VVO pp	Rest. Looptijd contract t/m: (mnd)	loonlijst x VVO	mnd bezet mnd leeg % leeg in jaar gem. Leeg (m2)
Huurder 01	7730,00 186	31-12-18 72,00 556560,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 03	158,20 0	31-12-16 48,00 7593,60	12 0 0,00% 0,00
Huurder 04	680,00 6	30-11-21 107,00 72760,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 08	158,20 2	28-02-15 26,00 4113,20	12 0 0,00% 0,00
Leeg	5112,90 88		0 12 100,00% 5112,90
Totaal	13839,30 282	641026,80	5112,90
Totaal verhuurd	8726,40 186	gemiddelde rest. Looptijd 73,46 mnd	gemiddelde leegstand: 36,94%
Leeg	36,94%		gemiddelde huur /m2 VVO: € 149,36 (incl.pp)

Jaar 3: 2014	CONTRACTDUUR	LEEGSTAND 2012	CONTRACTHUUR 2012
m2 VVO pp	Rest. Looptijd contract t/m: (mnd)	loonlijst x VVO	mnd bezet mnd leeg % leeg in jaar gem. Leeg (m2)
Huurder 01	7730,00 186	31-12-18 60,00 463800,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 03	158,20 0	31-12-16 36,00 5695,20	12 0 0,00% 0,00
Huurder 04	680,00 6	30-11-21 95,00 64600,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 08	158,20 2	28-02-15 14,00 2214,80	12 0 0,00% 0,00
Leeg	5112,90 88		0 12 100,00% 5112,90
Totaal	13839,30 282	536310,00	5112,90
Totaal verhuurd	8726,40 186	gemiddelde rest. Looptijd 61,46 mnd	gemiddelde leegstand: 36,94%
Leeg	36,94%		gemiddelde huur /m2 VVO: € 151,23 (incl.pp)

Jaar 4: 2015	CONTRACTDUUR	LEEGSTAND	CONTRACTHUUR
m2 VVO pp	Rest. Looptijd contract t/m: (mnd)	loonlijst x VVO	mnd bezet mnd leeg % leeg in jaar gem. Leeg (m2)
Huurder 01	7730,00 186	31-12-18 48,00 371040,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 03	158,20 0	31-12-16 24,00 3796,80	12 0 0,00% 0,00
Huurder 04	680,00 6	30-11-21 83,00 56440,00	12 0 0,00% 0,00
Huurder 08	158,20 2	28-02-15 2,00 316,40	2 10 83,33% 131,83
Leeg	5112,90 88		0 12 100,00% 5112,90
Totaal	13839,30 282	431593,20	5244,73
Totaal verhuurd	8726,40 186	gemiddelde rest. Looptijd 49,46 mnd	gemiddelde leegstand: 37,90%
Leeg	36,94%		gemiddelde huur /m2 VVO: € 153,12 (incl.pp)

DFC-berekening Case A

TRAJECT AANHOUDEN

KENGETALLEN OBJECT

input vanuit 'Fondsgegevens'

VV: Hypotheekschuld (0)	€	17.123.891,22
VV: Overige Schulden (0)	€	585.390,84
EV: Resterend EV (0)	€	3.600.717,94
EV/VV: Extra Investing	€	-
Investeringsbedrag	€	21.310.000,00

input vanuit 'Lopende huurcontracten'

looptijd huurcontract	6	jaar
bruto contractuur jr. 1	€	154,58 per m2 VVO
stijging contractuur	1,25%	per jaar
Leegstand jr. 1	21,26%	

input vanuit 'Objectgegevens'

Bouwjaar	1992
Totale gebruiksduur	50 jaar
BVO	16673,20 m2
VVO	13839,30 m2
bruto markthuur jr. 1	€ 167,32 per m2 VVO
Exploitatiekosten	7,03% % van contractuur
Leegstandskosten	€ 26,00 per m2 VVO
Onderhoudskosten	€ 5,78 per m2 BVO
CPI-index	1,50% per jaar

FISCALE SITUATIE

input vanuit 'Fondsgegevens'

Afschrijfbaar gedeelte	€	19.125.584,70
Afschrijvingstermijn (jaren)		30
Jaarlijkse afschrijving	€	637.519,49
Marg. Belastingtarief		0,00%

FINANCIERING

input vanuit 'Fondsgegevens'

Rendementseis		7,25%
Exploitatieperiode (jaren)		9
Rest. Hypotheekschuld	€	17.709.282,06
Extra Vreemd Vermogen	€	-
Aflossing obv Maximale LTV:		70,00%
Effectieve rente		4,32%
Looptijd (jaren)		9

VERKOOP

Exit Yield		8,80%
Verkoopopbrengst	€	23.677.802,27
Verkoopkosten		7,50%

Cash Flows

jaar:	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
bezetting %:		78,74%	78,74%	78,74%	78,74%	78,74%	78,74%	78,74%	78,74%	78,74%	78,74%
Resterend Eigen vermogen	(3.600.717,94)										
Investeringen (EV)	0										
bruto huuropbrengst (incl. Leegstand)	-	1.684.458,28	1.705.514,01	1.726.832,93	1.748.418,35	1.770.273,58	1.792.401,99	1.993.655,52	2.023.560,36	2.053.913,76	
exploitatiekosten	-	(118.475,79)	(119.956,74)	(121.456,20)	(122.974,40)	(124.511,58)	(126.067,97)	(140.223,07)	(142.326,42)	(144.461,31)	
leegstandskosten	-	(76.492,87)	(77.640,26)	(78.804,86)	(79.986,94)	(81.186,74)	(82.404,54)	(83.640,61)	(84.895,22)	(86.168,65)	
onderhoud	-	(96.403,00)	(97.849,05)	(99.316,78)	(100.806,53)	(102.318,63)	(103.853,41)	(105.411,21)	(106.992,38)	(108.597,26)	
netto huuropbrengst	-	1.393.086,62	1.410.067,97	1.427.255,09	1.444.650,48	1.462.256,63	1.480.076,07	1.664.380,63	1.689.346,34	1.714.686,54	
Aflossing	(2.792.282,06)	(446.263,64)	(446.263,64)	(446.263,64)	(446.263,64)	(446.263,64)	(446.263,64)	(446.263,64)	(446.263,64)	(446.263,64)	
Rentelasten		(644.148,20)	(624.877,57)	(605.606,95)	(586.336,32)	(567.065,69)	(547.795,07)	(528.524,44)	(509.253,82)	(489.983,19)	
Cash flow voor belasting (BTCF)	(2.792.282,06)	302.674,79	338.926,75	375.384,51	412.050,52	448.927,29	486.017,36	689.592,55	733.828,88	778.439,70	
belasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
cash flow na belasting (ATCF)	(2.792.282,06)	302.674,79	338.926,75	375.384,51	412.050,52	448.927,29	486.017,36	689.592,55	733.828,88	778.439,70	

78,74%
2.084.722,47

VERKOOP

Verkoopopbrengst	23.677.802,27
Verkoopkosten	(1.775.835,17)
Netto opbrengst	21.901.967,10
Aflossing lening	(10.900.627,21)
BTER	11.001.339,89
belasting	-
Verk. Cash (ATER)	11.001.339,89
netto opbrengst	21.901.967,10
fisc. Boekwaarde	15.572.324,59
boekwinst	6.329.642,51
belasting uit verkoop	-

BEREKENING BELASTING

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
netto huuropbrengst	-	1.393.086,62	1.410.067,97	1.427.255,09	1.444.650,48	1.462.256,63	1.480.076,07	1.664.380,63	1.689.346,34	1.714.686,54	
afschrijving		(637.519,49)	(637.519,49)	(637.519,49)	(637.519,49)	(637.519,49)	(637.519,49)	(637.519,49)	(637.519,49)	(637.519,49)	
rente		(644.148,20)	(624.877,57)	(605.606,95)	(586.336,32)	(567.065,69)	(547.795,07)	(528.524,44)	(509.253,82)	(489.983,19)	
belastbare expl. Winst		111.418,94	147.670,91	184.128,66	220.794,67	257.671,44	294.761,51	498.336,70	542.573,03	587.183,86	
belasting		-	-	-	-	-	-	-	-	-	

BEREKENING BOEKWAARDE en HYPOTHEEKSCHULD tbv RENTE en AFLOSSING

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Boekwaarde begin vh jaar	21.310.000,00	21.310.000,00	20.672.480,51	20.034.961,02	19.397.441,53	18.759.922,04	18.122.402,55	17.484.883,06	16.847.363,57	16.209.844,08	
Boekwaarde eind vh jaar	21.310.000,00	20.672.480,51	20.034.961,02	19.397.441,53	18.759.922,04	18.122.402,55	17.484.883,06	16.847.363,57	16.209.844,08	15.572.324,59	
Hypotheekschuld begin vh jaar	17.709.282,06	14.917.000,00	14.470.736,36	14.024.472,71	13.578.209,07	13.131.945,43	12.685.681,78	12.239.418,14	11.793.154,50	11.346.890,86	
Max Hypotheekschuld eind vh jaar	14.917.000,00	14.470.736,36	14.024.472,71	13.578.209,07	13.131.945,43	12.685.681,78	12.239.418,14	11.793.154,50	11.346.890,86	10.900.627,21	

CW _{ATCF}	€	292.319,83
CW _{ATER}	€	5.859.625,70
CW _{EV}	€	6.151.945,53
CW _{I,EV}	€	(3.600.717,94)
NCW _{EV}	€	2.551.227,59
Verlies op EV _{AANVANG}	€	(8.288.452,64)
	€	(5.737.225,05)

Contante waarde van totale investering

CW _{NettoHuuropbrengst}	€	9.674.617,19
CW _{NettoVerkoopopbrengst}	€	11.665.608,96
CW	€	21.340.226,16
Investeringsbedrag	€	21.310.000,00
	€	30.226,16

DFC-berekening Case A

TRAJECT KWALITEITSVERBETERING

KENGETALLEN OBJECT

<i>input vanuit 'Fondsgegevens'</i>	
VV: Hypotheekschuld (0)	€ 17.123.891,22
VV: Overige Schulden (0)	€ 585.390,84
EV: Resterend EV (0)	€ 3.600.717,94
EV/VV: Extra Investing	€ 10.000.000,00
Investeringsbedrag	€ 31.310.000,00

input vanuit 'Lopende huurcontracten'

looptijd huurcontract	3	jaar
bruto contractuur jr. 1	€ 154,58	per m2 VVO
stijging contractuur	1,25%	per jaar
Leegstand jr. 1	21,26%	

input vanuit 'Objectgegevens'

Bouwjaar	1992	
Totale gebruiksduur	50	jaar
BVO	16673,20	m2
VVO	13839,30	m2
bruto markthuur jr. 1	€ 167,32	per m2 VVO
Exploitatiekosten	7,03%	% van contractuur
Leegstandskosten	€ 26,00	per m2 VVO
Onderhoudskosten	€ 5,78	per m2 BVO
CPI-index	1,50%	per jaar

FISCALE SITUATIE

<i>input vanuit 'Fondsgegevens'</i>	
Afschrijfbaar gedeelte	€ 29.125.584,70
Afschrijvingstermijn (jaren)	30
Jaarlijkse afschrijving	€ 970.852,82
Marg. Belastingtarief	0,00%

FINANCIERING

<i>input vanuit 'Fondsgegevens'</i>	
Rendementseis	7,25%
Exploitatieperiode (jaren)	9
Rest. Hypotheekschuld	€ 24.709.282,06
Extra Vreemd Vermogen	€ 7.000.000,00
Aflossing obv Maximale LTV:	70,00%
Effectieve rente	4,32%
Looptijd (jaren)	9

VERKOOP

Exit Yield	6,28%
Verkoopopbrengst	€ 40.050.976,51
Verkoopkosten	7,50%

Cash Flows

jaar:	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
bezetting %:		78,74%	63,06%	63,06%	62,10%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Resterend Eigen vermogen	(3.600.717,94)										
Investeringen (EV)	-3000000	-	(1.200.000,00)	(900.000,00)	(900.000,00)	-	-	-	-	-	-
bruto huuropbrengst (incl. Leegstand)	-	1.684.458,28	1.365.755,09	1.382.827,03	1.503.690,31	2.334.738,19	2.369.759,26	2.405.305,65	2.441.385,23	2.478.006,01	2.515.176,10
exploitatiekosten	-	(118.475,79)	(96.059,91)	(97.260,66)	(105.761,54)	(164.213,00)	(166.676,20)	(169.176,34)	(171.713,98)	(174.289,69)	
leegstandskosten	-	(76.492,87)	(134.929,43)	(136.953,37)	(142.591,91)	(19.095,09)	(19.381,51)	(19.672,24)	(19.967,32)	(20.266,83)	
onderhoud	-	(96.403,00)	(97.849,05)	(99.316,78)	(100.806,53)	(102.318,63)	(103.853,41)	(105.411,21)	(106.992,38)	(108.597,26)	
netto huuropbrengst	-	1.393.086,62	1.036.916,71	1.049.296,22	1.154.530,33	2.049.111,47	2.079.848,14	2.111.045,86	2.142.711,55	2.174.852,22	
Aflossing	(2.792.282,06)	(679.596,98)	(679.596,98)	(679.596,98)	(679.596,98)	(679.596,98)	(679.596,98)	(679.596,98)	(679.596,98)	(679.596,98)	
Rentelasten	-	(644.148,20)	(735.711,77)	(797.047,83)	(858.383,89)	(829.037,43)	(799.690,97)	(770.344,51)	(740.998,05)	(711.651,58)	
Cash flow voor belasting	(2.792.282,06)	69.341,45	(378.392,04)	(427.348,59)	(383.450,54)	540.477,06	600.560,19	661.104,38	722.116,53	783.603,66	
belasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
cash flow na belasting	(2.792.282,06)	69.341,45	(378.392,04)	(427.348,59)	(383.450,54)	540.477,06	600.560,19	661.104,38	722.116,53	783.603,66	

BEREKENING BELASTING

netto huuropbrengst	-	1.393.086,62	1.036.916,71	1.049.296,22	1.154.530,33	2.049.111,47	2.079.848,14	2.111.045,86	2.142.711,55	2.174.852,22
afschrijving	-	(970.852,82)	(970.852,82)	(970.852,82)	(970.852,82)	(970.852,82)	(970.852,82)	(970.852,82)	(970.852,82)	(970.852,82)
rente	-	(644.148,20)	(735.711,77)	(797.047,83)	(858.383,89)	(829.037,43)	(799.690,97)	(770.344,51)	(740.998,05)	(711.651,58)
belastbare expl. Winst	-	(221.914,40)	(669.647,88)	(718.604,43)	(674.706,39)	249.221,21	309.304,35	369.848,53	430.860,68	492.347,81
belasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

BEREKENING BOEKWAARDE en HYPOTHEEKSCHULD tbv RENTE en AFLOSSING

Boekwaarde begin vh jaar	21.310.000,00	21.310.000,00	20.339.147,18	23.368.294,35	25.397.441,53	27.426.588,71	26.455.735,88	25.484.883,06	24.514.030,24	23.543.177,41
Boekwaarde eind vh jaar	21.310.000,00	20.339.147,18	23.368.294,35	25.397.441,53	27.426.588,71	26.455.735,88	25.484.883,06	24.514.030,24	23.543.177,41	22.572.324,59
Hypotheekschuld begin vh jaar	17.709.282,06	14.917.000,00	17.037.403,02	18.457.806,05	19.878.209,07	19.198.612,09	18.519.015,12	17.839.418,14	17.159.821,17	16.480.224,19
Max Hypotheekschuld eind vh jaar	14.917.000,00	14.237.403,02	16.357.806,05	17.778.209,07	19.198.612,09	18.519.015,12	17.839.418,14	17.159.821,17	16.480.224,19	15.800.627,21

CW _{ATCF}	€ (1.682.413,44)
CW _{ATER}	€ 11.316.502,47
CW _{EV}	€ 9.634.089,03
CW _{LEV}	€ (6.053.732,38)
NCW _{EV}	€ 3.580.356,66
Verlies op EV _{AANVANG}	€ (8.288.452,64)
	€ (4.708.095,98)

Contante waarde van totale investering

CW _{NettoHuuropbrengst}	€ 10.409.955,51
CW _{NettoVerkoopopbrengst}	€ 19.732.364,73
CW	€ 30.142.320,24
Investeringsbedrag	€ 31.310.000,00
	€ (1.167.679,76)

VERKOOP	
Verkoopopbrengst	40.050.976,51
Verkoopkosten	(3.003.823,24)
Netto opbrengst	37.047.153,27
Aflossing lening	(15.800.627,21)
BTER	21.246.526,06
belasting	-
Verk. Cash (ATER)	21.246.526,06
netto opbrengst	37.047.153,27
fisc. Boekwaarde	22.572.324,59
boekwinst	14.474.828,68
belasting uit verkoop	-

Stap 3: Berekening beleggingswaarde Case B

Deze bijlage behandelt de totstandkoming van de uitkomsten van Case B zoals getoond in paragraaf 5.8. In bijlage 5F wordt de input die van toepassing is op alle cases in het fonds toegelicht. In deze bijlage wordt de case-specifieke input toegelicht en wordt de DCF-berekening getoond.

Aanhouden

Netto huurinkomsten

Toekomstperspectief leegstand

Uitkomsten Marktposatiebepaler (zie Bijlage 3A):

Object	Neutraal (40,52%)
Locatie	Neutraal (52,94%)
Markt	Negatief (66,25%)

Berekende leegstand op basis van lopende contracten:

Gemiddelde leegstand geheel 2012:	28,26%
Structurele leegstand geheel 2012:	11,74%

DTZ Zadelhoff (2013) heeft eind 2012 de volgende leegstandspercentages berekend:

Landelijke leegstand	14,6%
Regionale leegstand (gebiedsniveau: 18 regio's verdeling DTZ Zadelhoff)	22,5%
Plaatselijke leegstand (gebiedniveau: gemeente)	20,00%

De gemiddelde leegstand die wordt verwacht in 2012 (op basis van lopende huurcontracten) ligt aanzienlijk boven het gemiddelde van de plaatselijke leegstand die berekend is door DTZ Zadelhoff. Gezien de uitkomsten van de marktposatiebepaler ligt het in de lijn der verwachting dat het leegstandsniveau van dit object boven het plaatselijk gemiddelde zou liggen vanwege de neutrale en negatieve scores. Voor het traject 'aanhouden' wordt daarom het gemiddelde leegstandsniveau van 2012 gecontinueerd tot aan einde belegging.

Deze aanneme sluit tevens aan bij de verwachtingen van de fondsbeheerder, die heeft aangegeven weinig veranderingen te verwachten.

Verkoopopbrengst

Omdat het traject 'aanhouden' volgens de marktposatiebepaler niet binnen de mogelijke trajecten viel is hier mogelijk sprake van een incurant object. De verkoopopbrengst zal worden berekend op zowel de courante als de incurante methode waarbij de hoogste waarde zal worden gebruikt voor verdere berekeningen. Voor sloop is een kengetal van € 25,- per m² BVO aangehouden, gebaseerd op beschikbare kengetallen op bouwkostenkompas.nl.

Huurprijsverlaging

Netto huurinkomsten

Analyse lopende contracten

De gemiddelde resterende contractduur is één jaar. Huurprijsverlaging kan worden ingezet in jaar twee.

Transformatie

Investeringsen en cash flow jaar nul

Extra investeringen

Op basis van kengetallen kan het investeringsbedrag voor transformatie worden vastgesteld. Marktgegevens over logiesfunctie voor arbeidsmigranten zijn echter niet veel voorhanden. Omdat het principe van zelfstandige units ook vaak wordt toegepast voor studentenwoningen wordt de aannahme hierop gebaseerd. Transformatiekosten van voorbeeldprojecten variëren van circa € 400,- tot € 1000,- per m² VVO (Bronne: Benraad e.a. 2012 en Gelinck en Benraad 2011). Bij de goedkopere transformaties gaat het bijvoorbeeld om enorme oppervlakten waarbij gevelaanpassingen niet noodzakelijk waren. Bij de duurdere transformaties zijn bijvoorbeeld de gevels nageïsoleerd en alle raamkozijnen zijn vervangen. Gelinck (Van der Voordt 2007) geeft een richtlijn van € 850,- per m² VVO waarvoor ingrijpende verbouwwerkzaamheden haalbaar moeten zijn. In de betreffende transformatie is geen sprake van gevelaanpassingen of constructieve aanpassingen. Alle units dienen echter wel gestoffeerd geleverd te worden in tegenstelling tot de meeste studentenwoningen. Er wordt voor de berekening een kengetal van € 750,- per m² VVO aangehouden. Dit kengetal is op basis van een toelichting van de verbouwwerkzaamheden geverifieerd bij een expert, dhr. ing. H.O. Cornelissen, ruim 15 jaar werkzaam als projectleider en calculator bij SKETS architectuurstudio. Voor de berekening wordt aangenomen dat dit investeringsbedrag voor 70% wordt gefinancierd met vreemd vermogen onder gelijke voorwaarden als die van de huidige financiering. De verbouwwerkzaamheden en de investering en financiering vinden plaats in jaar één zie voor toelichting de analyse lopende contracten.

Netto huurinkomsten

Analyse lopende contracten

Eind 2012 loopt er een aantal contracten af die bijna 80% van het totale VVO omvatten. De voorbereidingen voor transformatie kunnen worden verricht gedurende 2012. Voor de overige 20% van de huurders moet worden getracht de contracten vroegtijdig te ontbinden zodat er in 2013 met de verbouwwerkzaamheden kan worden gestart. Het betreft een interne verbouwing waarvoor de verbouwwerkzaamheden in één jaar moeten kunnen worden afgerond.

Bruto Markthuur

Zoals reeds genoemd zijn er voor deze functie niet veel marktgegevens voorhanden. Engbergen schreef in 2011 een rapport over arbeidsmigranten uit Oost-Europa, dezelfde doelgroep als bij dit transformatietraject. Voor dit rapport zijn de gemiddelde kosten voor accommodatie onderzocht. Een groot aandeel van deze migranten betaalt circa €650,- per maand voor een zelfstandige woonruimte (inclusief elektriciteit, gas en water) en circa €350,- per maand voor een kamer. Omgerekend naar een kale huurprijs (90%) komt dit uit op € 585,- en € 315,-.

Wanneer we dit doorrekenen voor de mogelijke indelingen uit het marktonderzoek, komt dit neer op € 726.300,- (90 x € 585,- x 12mnd + 10 x 2,5 x € 315,- x 12mnd) of € 693.900,- (10 x € 585,- x 12mnd + 55 x 3 x € 315,- x 12mnd) per jaar. Teruggerekend komt uit op circa € 240,- tot 250,- /m² VVO per jaar. Voor de berekening wordt een markthuur van € 245,- /m² VVO per jaar aangehouden.

Bezetting

Omdat er wordt verwacht dat arbeidsmigranten in de vakantieperioden naar hun thuisland gaan wordt er gerekend met een bezettingsgraad van 75% in plaats van 95%.

Kasstroom voor belasting

Vreemd Vermogen

Voor de berekening wordt aangenomen dat de extra investering voor 70% wordt gefinancierd met vreemd vermogen en dat financiering onder gelijke voorwaarden als die van de huidige financiering plaatsvindt. De extra financiering vindt plaats in jaar één.

Kasstroom na belasting

Afschrijving

De fiscale boekwaarde gaat na de verbouwwerkzaamheden omhoog omdat de extra investering geactiveerd moeten worden.

Exploitatieperiode en rendementseis

Exploitatieperiode

In tegenstelling tot overige trajecten is er bij dit traject mogelijk sprake van een tijdelijke ontheffing op het bestemmingsplan welke ingaat zodra de vergunning is afgegeven en de verbouwwerkzaamheden kunnen starten. Van een tijdelijke ontheffing kan maximaal vijf jaar gebruik worden gemaakt. Na het verstrijken van deze vijf jaar kan er niet meer van exploitatie van deze functie worden uitgegaan. De exploitatieperiode wordt daarom aangehouden op 6 jaar, de periode 2012 tot en met 2018. In het eerste jaar vinden de voorbereidende werkzaamheden plaats.

Literatuurverwijzingen

Benraad, J. B., Scheldwacht, R., Singelenberg, J. & Steetskamp, L. 2012, *Wonen buiten kantoortijd, Handleiding voor permanente of tijdelijke transformatie van kantoorgebouwen*, Gemeente Amsterdam en SEV, Amsterdam/Rotterdam

DTZ Zadelhoff 2013, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: januari 2013*, DTZ Zadelhoff

Engbergen, G., e.a. 2011, *Arbeidsmigratie in vieren*, Erasmus Universiteit Rotterdam, Rotterdam

Gelinck, S. & Benraad, J. B. 2011, *Transformatie kantoren gaat niet vanzelf: Onderzoek naar onorthodoxe maatregelen in tien cases*, SBR en Transformatieteam, Rotterdam

Voordt, D.J.M. van der 2007, *Transformatie van kantoorgebouwen: Thema's Actoren Instrumenten en projecten*, Uitgeverij 010, Rotterdam

Fondsgegevens Case B

	Fonds	aandeel Case B in fonds	Case B
Aanschafwaarde	€ 40.944.000,00	12,15%	€ 4.975.000,00
Waarde (= boekwaarde = getaxeerde waarde)	€ 30.100.000,00	nvt: eigen taxatie	€ 3.335.000,00
Grondwaarde	€ 3.230.000,00	12,15%	€ 392.468,98
Hypotheek / Vreemd vermogen	€ 25.320.354,00	12,15%	€ 3.076.611,01
Waarvan direct af te lossen in jaar 0 ivm LTV 70%	€ (4.250.354,00)		€ (742.111,01)
Waarvan aflossing in jaar 1 (volgens afspraken)	€ (363.000,00)	12,15%	€ (44.107,20)
Aflossing per jaar, in de jaren erna (volgens afspraken)	€ (396.000,00)	12,15%	€ (48.116,94)
Maximale LTV	70%		
Rente (nominaal)	4,25% /jaar (betaalwijze per kwartaal achteraf)		
Rente (effectief)	4,32% /jaar		
Overige schulden (direct af te lossen in jaar 0)	€ 865.592,00	12,15%	€ 105.175,85
Totale Schuld	€ 26.185.946,00	12,15%	€ 3.181.786,86
Eigen vermogen	€ 3.914.054,00		€ 153.213,14
Historische inleg	€ 17.580.000,00	12,15%	€ 2.136.100,53
Vermindering eigen vermogen	€ 13.665.946,00		€ 1.982.887,39
Rendementseis	7,35% /jaar		
Het belastingtarief is:	0,00%	besloten CV: fiscaal transparant.	

Objectgegevens Case B

Bouwjaar	2002
BVO	3296,00 m2
VVO	2897,00 m2
Parkeerplaatsen	58 st.
Parkeerratio	49,95 (VVO/pp)
CPI-index	1,50% /jaar
Bruto markthuur kantoorruimte	€ 120,00 /m2 VVO
Bruto markthuur pp	€ 500,00 /pp
Bruto markthuur totaal	€ 376.640,00
Bruto markthuur totaal/VVO	€ 114,27 /m2 VVO (incl. pp)
Onderhoud kantoorpand	€ 6,00 /m2 BVO
Onderhoud parkeerplaatsen	€ 20,00 /pp
Onderhoud totaal	€ 20.936,00
Onderhoud totaal/BVO	€ 6,35 /m2 BVO (incl pp)
Heffingen/premies	2,57% (van bruto markthuur)
Beheerskosten	1,50% (van bruto markthuur)
Servicekosten tlv eigenaar	1,08% (van bruto markthuur)
Diversen	0,00% (van bruto markthuur)
Exploitatiekosten	5,14% (van bruto markthuur)

Lopende Huurcontracten Case B

	Jaar 1; m2 VVO	2012 pp	CONTRACTDUUR			LEEGSTAND				CONTRACTHUUR	
			contract t/m:	(mnd)	VVO	bezet	leeg	jaar	(m2)	contractuur	m2 VVO (incl.pp)
Huurder 01	249,00	5	31-01-14	25,00	6225,00	12	0	0,00%	0,00	€ 34.564,64	€ 138,81
Huurder 02	346,00	6	31-01-14	25,00	8650,00	12	0	0,00%	0,00	€ 48.870,68	€ 141,24
Huurder 03	415,00	10	31-10-12	10,00	4150,00	10	2	16,67%	69,17	€ 57.357,77	€ 138,21
Huurder 04	481,00	9	30-04-12	4,00	1924,00	4	8	66,67%	320,67	€ 65.313,35	€ 135,79
Huurder 05	659,00	14	30-11-12	11,00	7249,00	11	1	8,33%	54,92	€ 108.960,42	€ 165,34
Huurder 06	407,00	8	30-11-12	11,00	4477,00	11	1	8,33%	33,92	€ 67.292,28	€ 165,34
Leeg	340,00	6				0	12	100,00%	340,00		
Totaal	2897,00	58			32675,00				818,67	€ 382.359,14	
Totaal verhuurd	2557,00	52	gemiddelde rest. Looptijd			gemiddelde leegstand:				gemiddelde huur /m2 VVO:	
Leeg	11,74%		12,78 mnd			28,26%				(incl.pp) € 149,53	
			1,06 jr							Stijging contractuur per jaar	
			Afronding: 1,00 jr							1,25%	

Bronnen:

Bijlage 1B Taxatierapport Case B, DTZ Zadelhoff
 Bijlage 1F Jaarrekening 2011, Fondsbeheerder
 Bijlage 5B Berekening beleggingswaarde Case B
 Bijlage 5F Input DCF-berekening van toepassing op het fonds

DFC-berekening Case B

TRAJECT AANHOUDEN

KENGETALLEN OBJECT

input vanuit 'Fondsgegevens'

VV: Hypotheekschuld (0)	€	3.076.611,01
VV: Overige Schulden (0)	€	105.175,85
EV: Resterend EV (0)	€	153.213,14
EV/VV: Extra Investing	€	-
Investeringsbedrag	€	3.335.000,00

input vanuit 'Lopende huurcontracten'

looptijd huurcontract	1	jaar
bruto contractuur jr. 1	€	149,53 per m2 VVO
stijging contractuur	1,25%	per jaar
Leegstand jr. 1	28,26%	

input vanuit 'Objectgegevens'

Bouwjaar	2002
Totale gebruiksduur	50 jaar
BVO	3296,00 m2
VVO	2897,00 m2
bruto markthuur jr. 1	€ 114,27 per m2 VVO
Exploitatiekosten	5,14% % van contractuur
Leegstandskosten	€ 26,00 per m2 VVO
Onderhoudskosten	€ 6,35 per m2 BVO
CPI-index	1,50% per jaar

FISCALE SITUATIE

input vanuit 'Fondsgegevens'

Afschrijfbaar gedeelte	€	2.942.531,02
Afschrijvingstermijn (jaren)		40
Jaarlijkse afschrijving	€	73.563,28
Marg. Belastingtarief		0,00%

FINANCIERING

input vanuit 'Fondsgegevens'

Rendementseis		7,35%
Exploitatieperiode (jaren)		9
Rest. Hypotheekschuld	€	3.181.786,86
Extra Vreemd Vermogen	€	-
Aflossing obv Maximale LTV:		70,00%
Effectieve rente		4,32%
Looptijd (jaren)		9

VERKOOP

VERKOOPOPBRENGST COURANT	
Exit Yeld	10,22%
Verkoopopbrengst	€ 2.657.350,32

VERKOOPOPBRENGST INCOURANT	
Sloopkosten/BVO	€ 25,00
Sloopkosten	82400
Grondwaarde	392468,982
Grondwaarde-exit	490677,3065
Verkoopopbrengst	€ 408.277,31

Verkoopopbrengst	€ 2.657.350,32
Verkoopkosten	7,50%

Cash Flows

jaar:	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
bezetting %:		71,74%	71,74%	71,74%	71,74%	71,74%	71,74%	71,74%	71,74%	71,74%	71,74%
Resterend Eigen vermogen	(153.213,14)										
Investeringen (EV)	0										
bruto huuropbrengst (incl. Leegstand)	€ -	310.782,07	241.057,41	244.673,27	248.343,37	252.068,52	255.849,55	259.687,29	263.582,60	267.536,34	271.549,38
exploitatiekosten	€ -	(15.982,21)	(12.396,56)	(12.582,51)	(12.771,25)	(12.962,82)	(13.157,26)	(13.354,62)	(13.554,94)	(13.758,26)	
leegstandskosten	€ -	(21.285,33)	(21.604,61)	(21.928,68)	(22.257,61)	(22.591,48)	(22.930,35)	(23.274,30)	(23.623,42)	(23.977,77)	
onderhoud	€ -	(20.936,00)	(21.250,04)	(21.568,79)	(21.892,32)	(22.220,71)	(22.554,02)	(22.892,33)	(23.235,71)	(23.584,25)	
netto huuropbrengst	-	252.578,53	185.806,19	188.593,29	191.422,19	194.293,52	197.207,92	200.166,04	203.168,53	206.216,06	
Aflossing	€ (847.286,86)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	
Rentelasten		(100.808,74)	(98.585,10)	(96.361,47)	(94.137,84)	(91.914,20)	(89.690,57)	(87.466,93)	(85.243,30)	(83.019,66)	
Cash flow voor belasting	€ (847.286,86)	100.275,50	35.726,80	40.737,52	45.790,06	50.885,02	56.023,06	61.204,82	66.430,94	71.702,10	
belasting	€ -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
cash flow na belasting	(847.286,86)	100.275,50	35.726,80	40.737,52	45.790,06	50.885,02	56.023,06	61.204,82	66.430,94	71.702,10	

BEREKENING BELASTING

netto huuropbrengst	-	252.578,53	185.806,19	188.593,29	191.422,19	194.293,52	197.207,92	200.166,04	203.168,53	206.216,06
afschrijving		(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)
rente		(100.808,74)	(98.585,10)	(96.361,47)	(94.137,84)	(91.914,20)	(89.690,57)	(87.466,93)	(85.243,30)	(83.019,66)
belastbare expl. Winst	-	78.206,51	13.657,81	18.668,54	23.721,07	28.816,04	33.954,08	39.135,83	44.361,96	49.633,12
belasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

BEREKENING BOEKWAARDE en HYPOTHEEKSCHULD tbv RENTE en AFLOSSING

Boekwaarde begin vh jaar	3.335.000,00	3.335.000,00	3.261.436,72	3.187.873,45	3.114.310,17	3.040.746,90	2.967.183,62	2.893.620,35	2.820.057,07	2.746.493,80
Boekwaarde eind vh jaar	3.335.000,00	3.261.436,72	3.187.873,45	3.114.310,17	3.040.746,90	2.967.183,62	2.893.620,35	2.820.057,07	2.746.493,80	2.672.930,52
Hypotheekschuld begin vh jaar	3.181.786,86	2.334.500,00	2.283.005,71	2.231.511,41	2.180.017,12	2.128.522,83	2.077.028,54	2.025.534,24	1.974.039,95	1.922.545,66
Max Hypotheekschuld eind vh jaar	2.334.500,00	2.283.005,71	2.231.511,41	2.180.017,12	2.128.522,83	2.077.028,54	2.025.534,24	1.974.039,95	1.922.545,66	1.871.051,36

CW _{ATCF}	€	(470.374,81)
CW _{ATER}	€	310.040,15
CW _{EV}	€	(160.334,65)
CW _{I,EV}	€	(153.213,14)
NCW _{EV}	€	(313.547,79)
Verlies op EV _{AANVANG}	€	(1.982.887,39)
	€	(2.296.435,18)

Contante waarde van totale investering

CW _{NettoHuuropbrengst}	€	1.304.201,28
CW _{NettoVerkoopopbrengst}	€	1.298.291,17
CW	€	2.602.492,45
Investeringsbedrag	€	3.335.000,00
	€	(732.507,55)

VERKOOP	
Verkoopopbrengst	2.657.350,32
Verkoopkosten	(199.301,27)
Netto opbrengst	2.458.049,04
Aflossing lening	(1.871.051,36)
BTER	586.997,68
belasting	-
Verk. Cash (ATER)	586.997,68
netto opbrengst	2.458.049,04
fisc. Boekwaarde	2.672.930,52
boekwinst	(214.881,48)
belasting uit verkoop	-

DFC-berekening Case B

TRAJECT HUURPRIJSVERLAGING

KENGETALLEN OBJECT

<i>input vanuit 'Fondsgegevens'</i>	
VV: Hypotheekschuld (0)	€ 3.076.611,01
VV: Overige Schulden (0)	€ 105.175,85
EV: Resterend EV (0)	€ 153.213,14
EV/VV: Extra Investering	€ -
Investeringsbedrag	€ 3.335.000,00

input vanuit 'Lopende huurcontracten'

looptijd huurcontract	1	jaar
bruto contractuur jr. 1	€ 149,53	per m2 VVO
stijging contractuur	1,25%	per jaar
Leegstand jr. 1	28,26%	

input vanuit 'Objectgegevens'

Bouwjaar	2002
Totale gebruiksduur	50 jaar
BVO	3296,00 m2
VVO	2897,00 m2
bruto markthuur jr. 1	€ 114,00 per m2 VVO
Exploitatiekosten	5,14% % van contractuur
Leegstandskosten	€ 26,00 per m2 VVO
Onderhoudskosten	€ 6,35 per m2 BVO
CPI-index	1,50% per jaar

FISCALE SITUATIE

<i>input vanuit 'Fondsgegevens'</i>	
Afschrijfbaar gedeelte	€ 2.942.531,02
Afschrijvingstermijn (jaren)	40
Jaarlijkse afschrijving	€ 73.563,28
Marg. Belastingtarief	0,00%

FINANCIERING

<i>input vanuit 'Fondsgegevens'</i>	
Rendementseis	7,35%
Exploitatieperiode (jaren)	9
Rest. Hypotheekschuld	€ 3.181.786,86
Extra Vreemd Vermogen	€ -
Aflossing obv Maximale LTV:	70,00%
Effectieve rente	4,32%
Looptijd (jaren)	9

VERKOOP

Exit Yield	10,22%
Verkoopopbrengst	€ 3.510.518,95
Verkoopkosten	7,50%

Verwachte bezetting: 71,74%
Daling leegstands%: 23,26%

Cash Flows

jaar:	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
bezetting %:		71,74%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Resterend Eigen vermogen	(153.213,14)										
Investerings (EV)	0										
bruto huuropbrengst (incl. Leegstand)	€ -	310.782,07	318.451,28	323.228,05	328.076,47	332.997,61	337.992,58	343.062,47	348.208,40	353.431,53	358.733,00
exploitatiekosten	€ -	(15.982,21)	(16.376,60)	(16.622,25)	(16.871,58)	(17.124,66)	(17.381,53)	(17.642,25)	(17.906,88)	(18.175,49)	
leegstandskosten	€ -	(21.285,33)	(3.822,59)	(3.879,93)	(3.938,13)	(3.997,20)	(4.057,16)	(4.118,02)	(4.179,79)	(4.242,48)	
onderhoud	€ -	(20.936,00)	(21.250,04)	(21.568,79)	(21.892,32)	(22.220,71)	(22.554,02)	(22.892,33)	(23.235,71)	(23.584,25)	
netto huuropbrengst	-	252.578,53	277.002,04	281.157,08	285.374,43	289.655,05	293.999,87	298.409,87	302.886,02	307.429,31	
Aflossing	€ (847.286,86)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	(51.494,29)	
Rentelasten	-	(100.808,74)	(98.585,10)	(96.361,47)	(94.137,84)	(91.914,20)	(89.690,57)	(87.466,93)	(85.243,30)	(83.019,66)	
Cash flow voor belasting	€ (847.286,86)	100.275,50	126.922,65	133.301,31	139.742,30	146.246,55	152.815,01	159.448,65	166.148,43	172.915,35	
belasting	€ -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
cash flow na belasting	(847.286,86)	100.275,50	126.922,65	133.301,31	139.742,30	146.246,55	152.815,01	159.448,65	166.148,43	172.915,35	

BEREKENING BELASTING

netto huuropbrengst	-	252.578,53	277.002,04	281.157,08	285.374,43	289.655,05	293.999,87	298.409,87	302.886,02	307.429,31
afschrijving	-	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)	(73.563,28)
rente	-	(100.808,74)	(98.585,10)	(96.361,47)	(94.137,84)	(91.914,20)	(89.690,57)	(87.466,93)	(85.243,30)	(83.019,66)
belastbare expl. Winst	-	78.206,51	104.853,66	111.232,33	117.673,32	124.177,57	130.746,03	137.379,66	144.079,45	150.846,37
belasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

BEREKENING BOEKWAARDE en HYPOTHEEKSCHULD tbv RENTE en AFLOSSING

Boekwaarde begin vh jaar	3.335.000,00	3.335.000,00	3.261.436,72	3.187.873,45	3.114.310,17	3.040.746,90	2.967.183,62	2.893.620,35	2.820.057,07	2.746.493,80
Boekwaarde eind vh jaar	3.335.000,00	3.261.436,72	3.187.873,45	3.114.310,17	3.040.746,90	2.967.183,62	2.893.620,35	2.820.057,07	2.746.493,80	2.672.930,52
Hypotheekschuld begin vh jaar	3.181.786,86	2.334.500,00	2.283.005,71	2.231.511,41	2.180.017,12	2.128.522,83	2.077.028,54	2.025.534,24	1.974.039,95	1.922.545,66
Max Hypotheekschuld eind vh jaar	2.334.500,00	2.283.005,71	2.231.511,41	2.180.017,12	2.128.522,83	2.077.028,54	2.025.534,24	1.974.039,95	1.922.545,66	1.871.051,36

CW _{ATCF}	€ 54.261,75
CW _{ATER}	€ 726.869,39
CW_{EV}	€ 781.131,14
CW _{I,EV}	€ (153.213,14)
NCW_{EV}	€ 627.918,01
Verlies op EV_{AANVANG}	€ (1.982.887,39)
	€ (1.354.969,38)

Huurprijs bij CW _{EV} =0	€ 88,21	(Handmatig: via 'Extra' - 'Doelzoeken')
Daling Huurprijs in %	22,81%	
Prijselasticiteit	1,02	

Huurprijs bij NCW _{EV} =0	€ 93,27	(Handmatig: via 'Extra' - 'Doelzoeken')
Daling Huurprijs in %	18,38%	
Prijselasticiteit	1,27	

VERKOOP	
Verkoopopbrengst	3.510.518,95
Verkoopkosten	(263.288,92)
Netto opbrengst	3.247.230,03
Aflossing lening	(1.871.051,36)
BTER	1.376.178,66
belasting	-
Verk. Cash (ATER)	1.376.178,66
netto opbrengst	3.247.230,03
fisc. Boekwaarde	2.672.930,52
boekwinst	574.299,51
belasting uit verkoop	-

DFC-berekening Case B

TRAJECT TRANSFORMATIE

KENGETALLEN OBJECT

input vanuit 'Fondsgegevens'

VV: Hypotheekschuld (0)	€	3.076.611,01
VV: Overige Schulden (0)	€	105.175,85
EV: Resterend EV (0)	€	153.213,14
EV/VV: Extra Investering	€	2.172.750,00
Investeringsbedrag	€	5.507.750,00

input vanuit 'Lopende huurcontracten'

looptijd huurcontract	1	jaar
bruto contractuur jr. 1	€	149,53 per m2 VVO
stijging contractuur	1,25%	per jaar
Leegstand jr. 1	28,26%	

input vanuit 'Objectgegevens'

Bouwjaar	2002	
Totale gebruiksduur	50	jaar
BVO	3296,00	m2
VVO	2897,00	m2
bruto markthuur jr. 1	€	245,00 per m2 VVO
Exploitatiekosten	5,14%	% van contractuur
Leegstandskosten	€	26,00 per m2 VVO
Onderhoudskosten	€	6,35 per m2 BVO
CPI-index	1,50%	per jaar

FISCALE SITUATIE

input vanuit 'Fondsgegevens'

Afschrijfbaar gedeelte	€	5.115.281,02
Afschrijvingstermijn (jaren)		40
Jaarlijkse afschrijving	€	127.882,03
Marg. Belastingtarief		0,00%

FINANCIERING

input vanuit 'Fondsgegevens'

Rendementseis		7,35%
Exploitatieperiode (jaren)		6
Rest. Hypotheekschuld	€	4.702.711,86
Extra Vreemd Vermogen	€	1.520.925,00
Aflossing obv Maximale LTV:		70,00%
Effectieve rente		4,32%
Looptijd (jaren)		7

VERKOOP

Exit Yield		6,24%
Verkoopopbrengst	€	9.324.044,94
Verkoopkosten		7,50%

Cash Flows

jaar:	0	1	2	3	4	5	6
Restierend Eigen vermogen	(153.213,14)						
Investeringen (EV)	-651825		(651.825,00)				
bruto huuropbrengst (incl. Leegstand)	-	310.782,07	-	548.413,24	556.639,43	564.989,03	573.463,86
exploitatiekosten	-	(15.982,21)	-	(28.202,57)	(28.625,61)	(29.054,99)	(29.490,82)
leegstandskosten	-	(21.285,33)	(76.451,83)	(19.399,65)	(19.690,65)	(19.986,01)	(20.285,80)
onderhoud	-	(20.936,00)	(21.250,04)	(21.568,79)	(21.892,32)	(22.220,71)	(22.554,02)
netto huuropbrengst	-	252.578,53	(97.701,87)	479.242,22	486.430,86	493.727,32	501.133,23
Aflossing	(847.286,86)	(89.517,42)	(89.517,42)	(89.517,42)	(89.517,42)	(89.517,42)	(89.517,42)
Rentelasten		(100.808,74)	(162.620,00)	(158.754,45)	(154.888,89)	(151.023,34)	(147.157,78)
Cash flow voor belasting	(847.286,86)	62.252,37	(349.839,29)	230.970,36	242.024,55	253.186,56	264.458,03
belasting	-	-	-	-	-	-	-
cash flow na belasting	(847.286,86)	62.252,37	(349.839,29)	230.970,36	242.024,55	253.186,56	264.458,03

BEREKENING BELASTING

netto huuropbrengst	-	252.578,53	(97.701,87)	479.242,22	486.430,86	493.727,32	501.133,23
afschrijving	-	(127.882,03)	(127.882,03)	(127.882,03)	(127.882,03)	(127.882,03)	(127.882,03)
rente	-	(100.808,74)	(162.620,00)	(158.754,45)	(154.888,89)	(151.023,34)	(147.157,78)
belastbare expl. Winst	-	23.887,76	(388.203,90)	192.605,75	203.659,94	214.821,96	226.093,42
belasting	-	-	-	-	-	-	-

BEREKENING BOEKWAARDE en HYPOTHEEKSCHULD tbv RENTE en AFLOSSING

Boekwaarde begin vh jaar	3.335.000,00	3.335.000,00	3.207.117,97	5.251.985,95	5.124.103,92	4.996.221,90	4.868.339,87
Boekwaarde eind vh jaar	3.335.000,00	3.207.117,97	5.251.985,95	5.124.103,92	4.996.221,90	4.868.339,87	4.740.457,85
Hypotheekschuld begin vh jaar	3.181.786,86	2.334.500,00	3.765.907,58	3.676.390,16	3.586.872,75	3.497.355,33	3.407.837,91
Max Hypotheekschuld eind vh jaar	2.334.500,00	2.244.982,58	3.676.390,16	3.586.872,75	3.497.355,33	3.407.837,91	3.318.320,49

CW _{ATCF}	€	(373.529,91)
CW _{ATER}	€	3.467.284,01
CW_{EV}	€	3.093.754,10
CW _{I,EV}	€	(718.835,95)
NCW_{EV}	€	2.374.918,15
Verlies op EV_{AANVANG}	€	(1.982.887,39)
	€	392.030,76

Contante waarde van totale investering

CW _{NettoHuuropbrengst}	€	1.577.940,65
CW _{NettoVerkoopopbrengst}	€	5.635.517,44
CW	€	7.213.458,09
Investeringsbedrag	€	5.507.750,00
	€	1.705.708,09

7
75,00%
582.065,82

VERKOOP

Verkoopopbrengst	9.324.044,94
Verkoopkosten	(699.303,37)
Netto opbrengst	8.624.741,57
Aflossing lening	(3.318.320,49)
BTER	5.306.421,08
belasting	-
Verk. Cash (ATER)	5.306.421,08
netto opbrengst	8.624.741,57
fisc. Boekwaarde	4.740.457,85
boekwinst	3.884.283,72
belasting uit verkoop	-

Stap 3: Berekening beleggingswaarde Case C

Deze bijlage behandelt de totstandkoming van de uitkomsten van Case C zoals getoond in paragraaf 5.8. In bijlage 5.1 is de input die van toepassing is op alle cases in het fonds reeds toegelicht. In deze bijlage wordt de case-specifieke input toegelicht en wordt de DCF-berekening getoond.

Aanhouden

Netto huurinkomsten

Toekomstperspectief leegstand

Uitkomsten Marktpositiebepaler (zie Bijlage 3A):

Object	Positief (27,45%)
Locatie	Neutraal (41,18%)
Markt	Positief (6,67%)

Berekende leegstand op basis van lopende contracten:

Gemiddelde leegstand geheel 2012:	0,00%
Structurele leegstand geheel 2012:	0,00%

DTZ Zadelhoff (2013) heeft eind 2012 de volgende leegstandspercentages berekend:

Landelijke leegstand	14,6%
Regionale leegstand (gebiedsniveau: 18 regio's verdeling DTZ Zadelhoff)	onbekend
Plaatselijke leegstand (gebiedniveau: gemeente)	onbekend

Helaas zijn er voor deze regio (en gemeente) geen leegstandscijfers van DTZ Zadelhoff bekend. De geprognosticeerde leegstand in 2012 (op basis van lopende huurcontracten) is 0%. Dit sluit redelijk aan bij de zeer positieve uitkomsten van de marktpositiebepaler. Het betreft echter slechts één huurder waarvan het huurcontract eind 2015 afloopt. De fondsbeheerder heeft aangegeven dat deze huurder in de toekomst wel zal willen verlengen maar dan één verdiepingvloer (1114,6 m²) minder. Zonder nieuwe huurder betekent dit een leegstand van 33,7%. Er wordt voor deze case aangenomen dat hier slechts één jaar sprake van zal zijn, dat er voor 2017 nieuwe huurders gevonden kunnen worden en het object daarna aansluit bij het landelijk gemiddelde leegstandsniveau. Omdat het vrij grote units betreft is het dichtstbijzijnde van 14,6% een halve verdiepingvloer van 557,3 m², dit komt neer op een leegstandspercentage van 16,85%. Dit leegstandspercentage wordt vanaf 2017 gecontinueerd tot aan einde belegging.

Huurprijsverlaging

Netto huurinkomsten

Analyse lopende contracten

De gemiddelde resterende contractduur is vier jaar. Huurprijsverlaging kan worden ingezet in jaar vijf.

Literatuurverwijzingen

DTZ Zadelhoff 2013, *Nederland Compleet: Factsheets kantoren- en bedrijfsruimtemarkt: januari 2013*, DTZ Zadelhoff.

Fondsgegevens Case C

	Fonds	aandeel Case C in fonds	Case C
Aanschafwaarde	€ 40.944.000,00	20,22%	€ 8.279.000,00
Waarde (= boekwaarde = getaxeerde waarde)	€ 30.100.000,00	nvt: eigen taxatie	€ 5.455.000,00
Grondwaarde	€ 3.230.000,00	20,22%	€ 653.115,72
Hypothek / Vreemd vermogen	€ 25.320.354,00	20,22%	€ 5.119.851,77
Waarvan direct af te lossen in jaar 0 ivm LTV 70%	€ (4.250.354,00)		€ (1.301.351,77)
Waarvan aflossing in jaar 1 (volgens afspraken)	€ (363.000,00)	20,22%	€ (73.399,69)
Aflossing per jaar, in de jaren erna (volgens afspraken)	€ (396.000,00)	20,22%	€ (80.072,39)
Maximale LTV	70%		
Rente (nominaal)	4,25% /jaar (betaalwijze per kwartaal achteraf)		
Rente (effectief)	4,32% /jaar		
Overige schulden (direct af te lossen in jaar 0)	€ 865.592,00	20,22%	€ 175.025,31
Totale Schuld	€ 26.185.946,00	20,22%	€ 5.294.877,07
Eigen vermogen	€ 3.914.054,00		€ 160.122,93
Historische inleg	€ 17.580.000,00	20,22%	€ 3.554.728,90
Vermindering eigen vermogen	€ 13.665.946,00		€ 3.394.605,97
Rendementseis	7,25% /jaar		
Het belastingtarief is:	0,00%	besloten CV: fiscaal transparant.	

Objectgegevens Case C

Bouwjaar	2005
BVO	3833,00 m2
VVO	3308,30 m2
Parkeerplaatsen	73 st.
Parkeerratio (VVO/pp)	45,32
CPI-index	1,50% /jaar
Bruto markthuur kantoorruimte	€ 150,00 /m2 VVO
Bruto markthuur pp	€ 750,00 /pp
Bruto markthuur totaal	€ 550.995,00
Bruto markthuur totaal/VVO	€ 143,75 /m2 VVO (incl. pp)
Onderhoud kantoorpand	€ 6,00 /m2 BVO
Onderhoud parkeerplaatsen	€ 25,00 /pp
Onderhoud totaal	€ 24.823,00
Onderhoud totaal/BVO	€ 6,48 /m2 BVO (incl pp)
Heffingen/premies	2,67% (van bruto markthuur)
Beheerskosten	1,50% (van bruto markthuur)
Servicekosten tlv eigenaar	0,00% (van bruto markthuur)
Diversen	0,00% (van bruto markthuur)
Exploitatiekosten	4,17% (van bruto markthuur)

Lopende Huurcontracten Case C

	Jaar 1; 2012		CONTRACTDUUR			LEEGSTAND				CONTRACTHUUR	
	m2 VVO	pp	contract t/m:	Rest. Looptijd (mnd)	loonlijd x VVO	mnd bezet	mnd leeg	% leeg in jaar	gem. Leeg (m2)	jaarlijkse contractuur	jaarlijkse huur / m2 VVO (incl.pp)
Huurder 01	3308,30	73	28-11-15	47,00	155490,10	12	0	0,00%	0,00	€ 651.229,25	€ 196,85
Leeg	0,00	0				0	12	100,00%	0,00		
Totaal	3308,30	73			155490,10				0,00	€ 651.229,25	
Totaal verhuurd	3308,30	73	gemiddelde rest. Looptijd			gemiddelde leegstand:				gemiddelde jaarlijkse huur /m2 VVO:	
Leeg	0,00%		47,00 mnd			0,00%				(incl.pp) € 196,85	
			Afronding: 3,92 jr							Stijging contractuur per jaar	
			4,00 jr							1,25%	

Bronnen:

Bijlage 1C Taxatierapport Case C, DTZ Zadelhoff
 Bijlage 1F Jaarrekening 2011, Fondsbeheerder
 Bijlage 5C Berekening beleggingswaarde Case C
 Bijlage 5F Input DCF-berekening van toepassing op het fonds

DFC-berekening Case C

TRAJECT AANHOUDEN

KENGETALLEN OBJECT

input vanuit 'Fondsgegevens'

VV: Hypotheekschuld (0)	€	5.119.851,77
VV: Overige Schulden (0)	€	175.025,31
EV: Resterend EV (0)	€	160.122,93
EV/VV: Extra Investing	€	-
Investeringsbedrag	€	5.455.000,00

input vanuit 'Lopende huurcontracten'

looptijd huurcontract	4	jaar
bruto contractuur jr. 1	€	196,85 per m2 VVO
stijging contractuur	1,25%	per jaar
Leegstand jr. 1	0,00%	

input vanuit 'Objectgegevens'

Bouwjaar	2005	
Totale gebruiksduur	50 jaar	
BVO	3833,00 m2	
VVO	3308,30 m2	
bruto markthuur jr. 1	€	143,75 per m2 VVO
Exploitatiekosten	4,17%	% van contractuur
Leegstandskosten	€	26,00 per m2 VVO
Onderhoudskosten	€	6,48 per m2 BVO
CPI-index	1,50%	per jaar

FISCALE SITUATIE

input vanuit 'Fondsgegevens'

Afschrijfbaar gedeelte	€	4.801.884,28
Afschrijvingstermijn (jaren)		43
Jaarlijkse afschrijving	€	111.671,73
Marg. Belastingtarief		0,00%

FINANCIERING

input vanuit 'Fondsgegevens'

Rendementseis		7,25%
Exploitatieperiode (jaren)		9
Rest. Hypotheekschuld	€	5.294.877,07
Extra Vreemd Vermogen	€	-
Aflossing obv Maximale LTV:		70,00%
Effectieve rente		4,32%
Looptijd (jaren)		9

VERKOOP

Exit Yield		12,84%
Verkoopopbrengst	€	3.521.810,20
Verkoopkosten		7,50%

Cash Flows

jaar:	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Restierend Eigen vermogen	(160.122,93)											83,15%
Investeringen (EV)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
bruto huuropbrengst (incl. Leegstand)	-	651.229,25	659.369,62	667.611,74	675.956,88	334.650,46	425.996,65	432.386,60	438.872,40	445.455,49		452.137,32
exploitatiekosten	-	(27.124,95)	(27.464,01)	(27.807,31)	(28.154,90)	(13.938,83)	(17.743,58)	(18.009,73)	(18.279,88)	(18.554,08)		
leegstandskosten	-	-	-	-	-	(30.766,09)	(15.613,79)	(15.848,00)	(16.085,72)	(16.327,00)		
onderhoud	-	(24.823,00)	(25.195,35)	(25.573,28)	(25.956,87)	(26.346,23)	(26.741,42)	(27.142,54)	(27.549,68)	(27.962,93)		
netto huuropbrengst	-	599.281,30	606.710,26	614.231,15	621.845,11	263.599,30	365.897,86	371.386,33	376.957,13	382.611,48		
Aflossing	(1.476.377,07)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)		
Rentelasten	-	(164.891,06)	(161.515,50)	(158.139,94)	(154.764,38)	(151.388,82)	(148.013,27)	(144.637,71)	(141.262,15)	(137.886,59)		
Cash flow voor belasting	(1.476.377,07)	356.220,04	367.024,55	377.921,00	388.910,51	34.040,27	139.714,39	148.578,41	157.524,77	166.554,68		
belasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
cash flow na belasting	(1.476.377,07)	356.220,04	367.024,55	377.921,00	388.910,51	34.040,27	139.714,39	148.578,41	157.524,77	166.554,68		

BEREKENING BELASTING

netto huuropbrengst	-	599.281,30	606.710,26	614.231,15	621.845,11	263.599,30	365.897,86	371.386,33	376.957,13	382.611,48	
afschrijving	-	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	
rente	-	(164.891,06)	(161.515,50)	(158.139,94)	(154.764,38)	(151.388,82)	(148.013,27)	(144.637,71)	(141.262,15)	(137.886,59)	
belastbare expl. Winst	-	322.718,52	333.523,03	344.419,48	355.409,00	538,75	106.212,87	115.076,90	124.023,25	133.053,16	
belasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

BEREKENING BOEKWAARDE en HYPOTHEEKSCHULD tbv RENTE en AFLOSSING

Boekwaarde begin vh jaar	5.455.000,00	5.455.000,00	5.343.328,27	5.231.656,55	5.119.984,82	5.008.313,09	4.896.641,36	4.784.969,64	4.673.297,91	4.561.626,18
Boekwaarde eind vh jaar	5.455.000,00	5.343.328,27	5.231.656,55	5.119.984,82	5.008.313,09	4.896.641,36	4.784.969,64	4.673.297,91	4.561.626,18	4.449.954,45
Hypotheekschuld begin vh jaar	5.294.877,07	3.818.500,00	3.740.329,79	3.662.159,58	3.583.989,37	3.505.819,16	3.427.648,95	3.349.478,74	3.271.308,54	3.193.138,33
Max Hypotheekschuld eind vh jaar	3.818.500,00	3.740.329,79	3.662.159,58	3.583.989,37	3.505.819,16	3.427.648,95	3.349.478,74	3.271.308,54	3.193.138,33	3.114.968,12

CW _{ATCF}	€	160.645,05
CW _{ATER}	€	76.009,43
CW_{EV}	€	236.654,49
CW _{I,EV}	€	(160.122,93)
NCW_{EV}	€	76.531,56
Verlies op EV_{AANVANG}	€	(3.394.605,97)
	€	(3.318.074,41)

Contante waarde van totale investering

CW _{NettoHuuropbrengst}	€	3.126.962,12
CW _{NettoVerkoopopbrengst}	€	1.735.129,82
CW	€	4.862.091,94
Investeringsbedrag	€	5.455.000,00
	€	(592.908,06)

VERKOOP	
Verkoopopbrengst	3.521.810,20
Verkoopkosten	(264.135,77)
Netto opbrengst	3.257.674,44
Aflossing lening	(3.114.968,12)
BTER	142.706,32
belasting	-
Verk. Cash (ATER)	142.706,32
netto opbrengst	3.257.674,44
fisc. Boekwaarde	4.449.954,45
boekwinst	(1.192.280,01)
belasting uit verkoop	-

DFC-berekening Case C

TRAJECT HUURPRIJSVERLAGING

KENGETALLEN OBJECT

input vanuit 'Fondsgegevens'

VV: Hypotheekschuld (0)	€	5.119.851,77
VV: Overige Schulden (0)	€	175.025,31
EV: Resterend EV (0)	€	160.122,93
EV/VV: Extra Investering	€	-
Investeringsbedrag	€	5.455.000,00

input vanuit 'Lopende huurcontracten'

looptijd huurcontract	4	jaar
bruto contractuur jr. 1	€	196,85 per m2 VVO
stijging contractuur	1,25%	per jaar
Leegstand jr. 1	0,00%	

input vanuit 'Objectgegevens'

Bouwjaar	2005
Totale gebruiksduur	50 jaar
BVO	3833,00 m2
VVO	3308,30 m2
bruto markthuur jr. 1	€ 111,63 per m2 VVO
Exploitatiekosten	4,17% % van contractuur
Leegstandskosten	€ 26,00 per m2 VVO
Onderhoudskosten	€ 6,48 per m2 BVO
CPI-index	1,50% per jaar

FISCALE SITUATIE

input vanuit 'Fondsgegevens'

Afschrijfbaar gedeelte	€	4.801.884,28
Afschrijvingstermijn (jaren)		43
Jaarlijkse afschrijving	€	111.671,73
Marg. Belastingtarief		0,00%

FINANCIERING

input vanuit 'Fondsgegevens'

Rendementseis	7,25%
Exploitatieperiode (jaren)	9
Rest. Hypotheekschuld	€ 5.294.877,07
Extra Vreemd Vermogen	€ -
Aflossing obv Maximale LTV:	70,00%
Effectieve rente	4,32%
Looptijd (jaren)	9

VERKOOP

Exit Yield	12,84%
Verkoopopbrengst	€ 3.124.635,66
Verkoopkosten	7,50%

Verwachte bezetting:

66,30%

Daling leegstands%:

28,70%

Cash Flows

jaar:	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
bezetting %:		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Resterend Eigen vermogen	(160.122,93)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investerings (EV)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
bruto huuropbrengst (incl. Leegstand)	-	651.229,25	659.369,62	667.611,74	675.956,88	372.369,06	377.954,59	383.623,91	389.378,27	395.218,94	401.147,23
exploitatiekosten	-	(27.124,95)	(27.464,01)	(27.807,31)	(28.154,90)	(15.509,89)	(15.742,53)	(15.978,67)	(16.218,35)	(16.461,63)	-
leegstandskosten	-	-	-	-	-	(4.564,70)	(4.633,17)	(4.702,67)	(4.773,21)	(4.844,81)	-
onderhoud	-	(24.823,00)	(25.195,35)	(25.573,28)	(25.956,87)	(26.346,23)	(26.741,42)	(27.142,54)	(27.549,68)	(27.962,93)	-
netto huuropbrengst	-	599.281,30	606.710,26	614.231,15	621.845,11	325.948,24	330.837,46	335.800,03	340.837,03	345.949,58	-
Aflossing	(1.476.377,07)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	(78.170,21)	-
Rentelasten	-	(164.891,06)	(161.515,50)	(158.139,94)	(154.764,38)	(151.388,82)	(148.013,27)	(144.637,71)	(141.262,15)	(137.886,59)	-
Cash flow voor belasting	(1.476.377,07)	356.220,04	367.024,55	377.921,00	388.910,51	96.389,21	104.653,99	112.992,11	121.404,67	129.892,78	-
belasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
cash flow na belasting	(1.476.377,07)	356.220,04	367.024,55	377.921,00	388.910,51	96.389,21	104.653,99	112.992,11	121.404,67	129.892,78	-

BEREKENING BELASTING

netto huuropbrengst	-	599.281,30	606.710,26	614.231,15	621.845,11	325.948,24	330.837,46	335.800,03	340.837,03	345.949,58
afschrijving	-	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)	(111.671,73)
rente	-	(164.891,06)	(161.515,50)	(158.139,94)	(154.764,38)	(151.388,82)	(148.013,27)	(144.637,71)	(141.262,15)	(137.886,59)
belastbare expl. Winst	-	322.718,52	333.523,03	344.419,48	355.409,00	62.887,69	71.152,47	79.490,59	87.903,15	96.391,26
belasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

BEREKENING BOEKWAARDE en HYPOTHEEKSCHULD tbv RENTE en AFLOSSING

Boekwaarde begin vh jaar	5.455.000,00	5.455.000,00	5.343.328,27	5.231.656,55	5.119.984,82	5.008.313,09	4.896.641,36	4.784.969,64	4.673.297,91	4.561.626,18
Boekwaarde eind vh jaar	5.455.000,00	5.343.328,27	5.231.656,55	5.119.984,82	5.008.313,09	4.896.641,36	4.784.969,64	4.673.297,91	4.561.626,18	4.449.954,45
Hypotheekschuld begin vh jaar	5.294.877,07	3.818.500,00	3.740.329,79	3.662.159,58	3.583.989,37	3.505.819,16	3.427.648,95	3.349.478,74	3.271.308,54	3.193.138,33
Max Hypotheekschuld eind vh jaar	3.818.500,00	3.740.329,79	3.662.159,58	3.583.989,37	3.505.819,16	3.427.648,95	3.349.478,74	3.271.308,54	3.193.138,33	3.114.968,12

CW _{ATCF}	€	119.583,07
CW _{ATER}	€	(119.671,04)
CW _{EV}	€	(87,94)
CW _{LEV}	€	(160.122,93)
NCW _{EV}	€	(160.210,86)
Verlies op EV _{AANVANG}	€	(3.394.605,97)
	€	(3.554.816,83)

Huurprijs bij CW _{EV} =0	€	111,63	(Handmatig: via 'Extra' - 'Doelzoeken')
Daling Huurprijs in %		22,34%	
Prijselasticiteit		1,28	

Huurprijs bij NCW _{EV} =0	€	118,33	(Handmatig: via 'Extra' - 'Doelzoeken')
Daling Huurprijs in %		17,68%	
Prijselasticiteit		1,62	

VERKOOP	
Verkoopopbrengst	3.124.635,66
Verkoopkosten	(234.347,67)
Netto opbrengst	2.890.287,99
Aflossing lening	(3.114.968,12)
BTER	(224.680,13)
belasting	-
Verk. Cash (ATER)	(224.680,13)
netto opbrengst	2.890.287,99
fisc. Boekwaarde	4.449.954,45
boekwinst	(1.559.666,46)
belasting uit verkoop	-

