### Case study 1 Rental Income

<table>
<thead>
<tr>
<th>Results Summary</th>
<th>Percentile Distribution</th>
<th>Histogram Data</th>
<th>Interval Probability Data</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Mean €13.05</td>
<td>Percentile Value</td>
<td>Bin</td>
<td>Frequency</td>
</tr>
<tr>
<td>Number of Trials</td>
<td>5000</td>
<td>0%</td>
<td>€12.40</td>
</tr>
<tr>
<td>Standard error</td>
<td>€0.00</td>
<td>5%</td>
<td>€12.40</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>10%</td>
<td>€12.76</td>
</tr>
<tr>
<td>Minimum</td>
<td>€12.34</td>
<td>15%</td>
<td>€12.81</td>
</tr>
<tr>
<td>Maximum</td>
<td>€13.70</td>
<td>20%</td>
<td>€12.85</td>
</tr>
<tr>
<td>Median</td>
<td>€13.05</td>
<td>25%</td>
<td>€12.89</td>
</tr>
<tr>
<td>Range</td>
<td>€1.36</td>
<td>30%</td>
<td>€12.93</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>35%</td>
<td>€12.96</td>
</tr>
<tr>
<td>Standard Deviation</td>
<td>€0.22</td>
<td>40%</td>
<td>€12.99</td>
</tr>
<tr>
<td>Variance</td>
<td>€0.05</td>
<td>45%</td>
<td>€13.02</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>50%</td>
<td>€13.05</td>
</tr>
<tr>
<td>Skewness</td>
<td>-0.07</td>
<td>55%</td>
<td>€13.08</td>
</tr>
<tr>
<td>Kurtosis</td>
<td>2.65</td>
<td>60%</td>
<td>€13.11</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>65%</td>
<td>€13.14</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>70%</td>
<td>€13.18</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>75%</td>
<td>€13.21</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>80%</td>
<td>€13.25</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>85%</td>
<td>€13.29</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>90%</td>
<td>€13.34</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>95%</td>
<td>€13.41</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>100%</td>
<td>€13.70</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Case 1 Exit Value

<table>
<thead>
<tr>
<th>Results Summary</th>
<th>Percentile Value</th>
<th>Histogram Data</th>
<th>Interval Probability Data</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Mean</strong> £ 40,175,233</td>
<td><strong>Percentile Value</strong></td>
<td><strong>Bin</strong></td>
<td><strong>Frequency</strong></td>
</tr>
<tr>
<td>Number of Trials</td>
<td>£ 31,974,688</td>
<td>£ 32,700,000</td>
<td>5</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>6%</td>
<td>£ 35,877,234</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>10%</td>
<td>£ 36,828,719</td>
<td>36</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>15%</td>
<td>£ 37,490,343</td>
<td>62</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>20%</td>
<td>£ 33,982,743</td>
<td>141</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>25%</td>
<td>£ 38,393,416</td>
<td>183</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>30%</td>
<td>£ 38,786,389</td>
<td>315</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>35%</td>
<td>£ 39,222,565</td>
<td>443</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>40%</td>
<td>£ 39,576,231</td>
<td>490</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>45%</td>
<td>£ 39,903,728</td>
<td>557</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>50%</td>
<td>£ 40,259,538</td>
<td>632</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>55%</td>
<td>£ 40,558,272</td>
<td>602</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>60%</td>
<td>£ 40,883,108</td>
<td>484</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>65%</td>
<td>£ 41,204,276</td>
<td>416</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>70%</td>
<td>£ 41,546,076</td>
<td>252</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>75%</td>
<td>£ 41,940,229</td>
<td>166</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>80%</td>
<td>£ 42,385,002</td>
<td>95</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>85%</td>
<td>£ 42,857,158</td>
<td>54</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>90%</td>
<td>£ 43,403,083</td>
<td>16</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>95%</td>
<td>£ 44,278,035</td>
<td>9</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100%</td>
<td>£ 47,926,252</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Simulation: Percentile Distribution**

**Simulation: Histogram**
## Appendix B – Case 2

### Case 2 Monthly rental income

<table>
<thead>
<tr>
<th>Results Summary</th>
<th>Percentile Distribution</th>
<th>Histogram Data</th>
<th>Interval Probability Data</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Mean</strong></td>
<td>12.95</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Percentile Value</strong></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>0%</td>
<td>12.44</td>
<td>€12.46</td>
<td>0%</td>
</tr>
<tr>
<td>5%</td>
<td>12.71</td>
<td>€12.51</td>
<td>5%</td>
</tr>
<tr>
<td>10%</td>
<td>12.76</td>
<td>€12.56</td>
<td>10%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Minimum</strong></td>
<td>12.44</td>
<td>€12.61</td>
<td>15%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Maximum</strong></td>
<td>13.40</td>
<td>€12.66</td>
<td>20%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Median</strong></td>
<td>12.95</td>
<td>€12.71</td>
<td>25%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Range</strong></td>
<td>0.96</td>
<td>€12.76</td>
<td>30%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Skewness</strong></td>
<td>-0.06</td>
<td>€12.81</td>
<td>35%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kurtosis</strong></td>
<td>2.78</td>
<td>€12.81</td>
<td>40%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Standard Deviation</strong></td>
<td>0.15</td>
<td>€12.86</td>
<td>45%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Variance</strong></td>
<td>0.02</td>
<td>€12.86</td>
<td>50%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Number of Trials</strong></td>
<td>5000</td>
<td>€12.86</td>
<td>55%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Standard error</strong></td>
<td>0.00</td>
<td>€12.86</td>
<td>60%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Histogram Data</strong></td>
<td></td>
<td>€12.86</td>
<td>65%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Value</strong></td>
<td></td>
<td>€12.86</td>
<td>70%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Frequency</strong></td>
<td></td>
<td>€12.86</td>
<td>75%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Interval Probability Data</strong></td>
<td></td>
<td>€12.86</td>
<td>80%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Probability</strong></td>
<td></td>
<td>€12.86</td>
<td>85%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Probability</strong></td>
<td></td>
<td>€12.86</td>
<td>90%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Probability</strong></td>
<td></td>
<td>€12.86</td>
<td>95%</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Probability</strong></td>
<td></td>
<td>€12.86</td>
<td>100%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Histogram: Rent level monthly**

**Simulation: Percentile Distribution**
### Case 2 Exit Value

#### Results Summary

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Value</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Mean</td>
<td>€ 80,793,295</td>
</tr>
<tr>
<td>Number of Trials</td>
<td>5000</td>
</tr>
<tr>
<td>Standard error</td>
<td>€ 7,632</td>
</tr>
<tr>
<td>Minimum</td>
<td>€ 64,003,724</td>
</tr>
<tr>
<td>Maximum</td>
<td>€ 102,692,068</td>
</tr>
<tr>
<td>Median</td>
<td>€ 80,800,771</td>
</tr>
<tr>
<td>Range</td>
<td>€ 38,088,344</td>
</tr>
<tr>
<td>Standard Deviation</td>
<td>€ 5,376,644</td>
</tr>
<tr>
<td>Variance</td>
<td>€ 28,910,447,200,523</td>
</tr>
<tr>
<td>Skewness</td>
<td>0.03</td>
</tr>
<tr>
<td>Kurtosis</td>
<td>2.85</td>
</tr>
</tbody>
</table>

#### Percentile Distribution

<table>
<thead>
<tr>
<th>Percentile Value</th>
<th>Bin</th>
<th>Frequency</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>€ 66,000,000</td>
<td>6%</td>
<td>8</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 70,000,000</td>
<td>10%</td>
<td>72</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 72,000,000</td>
<td>15%</td>
<td>148</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 76,000,000</td>
<td>20%</td>
<td>281</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 78,000,000</td>
<td>30%</td>
<td>586</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 80,000,000</td>
<td>40%</td>
<td>965</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 82,000,000</td>
<td>50%</td>
<td>1,202</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 84,000,000</td>
<td>60%</td>
<td>1,722</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 86,000,000</td>
<td>70%</td>
<td>2,299</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 88,000,000</td>
<td>80%</td>
<td>3,202</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 90,000,000</td>
<td>90%</td>
<td>4,010</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 92,000,000</td>
<td>100%</td>
<td>5,000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

#### Interval Probability Data

<table>
<thead>
<tr>
<th>Value</th>
<th>Probability</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>€ 66,000,000</td>
<td>0.16%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 68,000,000</td>
<td>0.54%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 70,000,000</td>
<td>1.44%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 72,000,000</td>
<td>2.96%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 74,000,000</td>
<td>5.62%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 76,000,000</td>
<td>8.20%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 78,000,000</td>
<td>11.72%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 80,000,000</td>
<td>13.32%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 82,000,000</td>
<td>14.44%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 84,000,000</td>
<td>13.70%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 86,000,000</td>
<td>10.58%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 88,000,000</td>
<td>8.40%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 90,000,000</td>
<td>4.86%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 92,000,000</td>
<td>2.16%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 94,000,000</td>
<td>1.20%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 96,000,000</td>
<td>0.54%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 98,000,000</td>
<td>0.10%</td>
</tr>
<tr>
<td>€ 100,000,000</td>
<td>0.04%</td>
</tr>
</tbody>
</table>
# Appendix C – Case 3

## Case Study Rental Income

<table>
<thead>
<tr>
<th>Results Summary</th>
<th>Percentile Distribution</th>
<th>Histogram Data</th>
<th>Interval Probability Data</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Mean</td>
<td>€ 10.61</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Number of Trials</td>
<td>5000</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Standard error</td>
<td>€ 0.00</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Minimum</td>
<td>€ 9.81</td>
<td>0%  € 9.81</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Maximum</td>
<td>€ 11.87</td>
<td>5%  € 10.18</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Median</td>
<td>€ 10.59</td>
<td>10% € 10.25</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Range</td>
<td>€ 2.05</td>
<td>15% € 10.30</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Standard Deviation</td>
<td>€ 0.30</td>
<td>20% € 10.36</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Variance</td>
<td>€ 0.09</td>
<td>25% € 10.40</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Skewness</td>
<td>0.42</td>
<td>30% € 10.44</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Kurtosis</td>
<td>2.96</td>
<td>35% € 10.47</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>40% € 10.51</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>45% € 10.55</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>50% € 10.59</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>55% € 10.63</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>60% € 10.67</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>65% € 10.71</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>70% € 10.76</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>75% € 10.80</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>80% € 10.86</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>85% € 10.93</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>90% € 11.02</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>95% € 11.14</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>100% € 11.87</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Simulation: Percentile Distribution**

**Simulation: Histogram**
## Results Summary

<table>
<thead>
<tr>
<th>Metric</th>
<th>Value</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Mean</td>
<td>€24,322,893.14</td>
</tr>
<tr>
<td>Number of Trials</td>
<td>5000</td>
</tr>
<tr>
<td>Standard Error</td>
<td>€23,369.02</td>
</tr>
<tr>
<td>Minimum</td>
<td>€19,495,254.56</td>
</tr>
<tr>
<td>Maximum</td>
<td>€30,706,817.35</td>
</tr>
<tr>
<td>Median</td>
<td>€24,330,933.65</td>
</tr>
<tr>
<td>Range</td>
<td>€11,211,062.79</td>
</tr>
<tr>
<td>Standard Deviation</td>
<td>€1,666,748.16</td>
</tr>
<tr>
<td>Variance</td>
<td>€2,777,493,810,285.73</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Percentile Distribution

<table>
<thead>
<tr>
<th>Percentile Value</th>
<th>Bin</th>
<th>Frequency</th>
<th>Value</th>
<th>Probability</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0%</td>
<td>€19,455,235</td>
<td>0</td>
<td>€19,400,000</td>
<td>0.00%</td>
</tr>
<tr>
<td>5%</td>
<td>€21,576,747</td>
<td>13</td>
<td>€19,400,000</td>
<td>0.26%</td>
</tr>
<tr>
<td>10%</td>
<td>€22,155,158</td>
<td>49</td>
<td>€20,000,000</td>
<td>0.58%</td>
</tr>
<tr>
<td>15%</td>
<td>€22,606,492</td>
<td>90</td>
<td>€21,200,000</td>
<td>1.80%</td>
</tr>
<tr>
<td>20%</td>
<td>€22,927,827</td>
<td>185</td>
<td>€21,800,000</td>
<td>3.70%</td>
</tr>
<tr>
<td>25%</td>
<td>€23,159,519</td>
<td>283</td>
<td>€22,400,000</td>
<td>5.66%</td>
</tr>
<tr>
<td>30%</td>
<td>€23,461,605</td>
<td>438</td>
<td>€23,000,000</td>
<td>8.76%</td>
</tr>
<tr>
<td>35%</td>
<td>€23,675,367</td>
<td>600</td>
<td>€23,600,000</td>
<td>12.00%</td>
</tr>
<tr>
<td>40%</td>
<td>€23,894,242</td>
<td>702</td>
<td>€24,000,000</td>
<td>14.04%</td>
</tr>
<tr>
<td>45%</td>
<td>€24,106,810</td>
<td>708</td>
<td>€24,400,000</td>
<td>14.16%</td>
</tr>
<tr>
<td>50%</td>
<td>€24,320,034</td>
<td>684</td>
<td>€25,000,000</td>
<td>15.68%</td>
</tr>
<tr>
<td>55%</td>
<td>€24,534,205</td>
<td>483</td>
<td>€26,000,000</td>
<td>9.66%</td>
</tr>
<tr>
<td>60%</td>
<td>€24,746,473</td>
<td>329</td>
<td>€26,600,000</td>
<td>6.58%</td>
</tr>
<tr>
<td>65%</td>
<td>€24,951,032</td>
<td>213</td>
<td>€27,200,000</td>
<td>4.26%</td>
</tr>
<tr>
<td>70%</td>
<td>€25,166,893</td>
<td>129</td>
<td>€27,800,000</td>
<td>2.58%</td>
</tr>
<tr>
<td>75%</td>
<td>€25,394,984</td>
<td>40</td>
<td>€28,000,000</td>
<td>0.80%</td>
</tr>
<tr>
<td>80%</td>
<td>€25,686,995</td>
<td>37</td>
<td>€29,000,000</td>
<td>0.74%</td>
</tr>
<tr>
<td>85%</td>
<td>€26,017,589</td>
<td>9</td>
<td>€29,900,000</td>
<td>0.13%</td>
</tr>
<tr>
<td>90%</td>
<td>€26,488,846</td>
<td>6</td>
<td>€30,200,000</td>
<td>0.12%</td>
</tr>
<tr>
<td>100%</td>
<td>€30,706,317</td>
<td>0</td>
<td>€31,400,000</td>
<td>0.00%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Histogram

Simulation: Histogram

Simulation: Percentile Distribution

Simulation: Probability Distribution
### Case 4 Rental Income

#### Results Summary

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Percentile Distribution</th>
<th>Histogram Data</th>
<th>Interval Probability Data</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Mean</strong></td>
<td>€ 9.65</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Number of Trials</strong></td>
<td>5000</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Standard error</strong></td>
<td>€ 0.00</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Minimum</strong></td>
<td>€ 9.51</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Maximum</strong></td>
<td>€ 9.89</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Median</strong></td>
<td>€ 9.65</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Range</strong></td>
<td>€ 0.38</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Standard Deviation</strong></td>
<td>€ 0.06</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Variance</strong></td>
<td>€ 0.00</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Skewness</strong></td>
<td>0.42</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Kurtosis</strong></td>
<td>2.87</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

#### Simulation: Percentile Distribution

![Percentile Distribution Graph]

#### Simulation: Histogram

![Histogram Graph]
## Case 4: Exit Value

### Results Summary

<table>
<thead>
<tr>
<th>Metric</th>
<th>Value</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Mean</td>
<td>€ 2,898,313.90</td>
</tr>
<tr>
<td>Number of Trials</td>
<td>5000</td>
</tr>
<tr>
<td>Standard Error</td>
<td>€ 2,208.01</td>
</tr>
<tr>
<td>Minimum</td>
<td>€ 2,467,140</td>
</tr>
<tr>
<td>Maximum</td>
<td>€ 3,485,048.29</td>
</tr>
<tr>
<td>Median</td>
<td>€ 2,887,211.02</td>
</tr>
<tr>
<td>Range</td>
<td>€ 1,018,108.08</td>
</tr>
<tr>
<td>Standard Deviation</td>
<td>€ 156,130.10</td>
</tr>
<tr>
<td>Variance</td>
<td>€ 24,381,484,733.43</td>
</tr>
<tr>
<td>Skewness</td>
<td>0.90</td>
</tr>
<tr>
<td>Kurtosis</td>
<td>2.78</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Percentile Distribution

<table>
<thead>
<tr>
<th>Percentile</th>
<th>Value</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0%</td>
<td>€ 2,510,000</td>
</tr>
<tr>
<td>5%</td>
<td>€ 2,610,000</td>
</tr>
<tr>
<td>10%</td>
<td>€ 2,710,000</td>
</tr>
<tr>
<td>20%</td>
<td>€ 2,761,152</td>
</tr>
<tr>
<td>25%</td>
<td>€ 2,784,969</td>
</tr>
<tr>
<td>30%</td>
<td>€ 2,810,543</td>
</tr>
<tr>
<td>35%</td>
<td>€ 2,826,606</td>
</tr>
<tr>
<td>40%</td>
<td>€ 2,846,419</td>
</tr>
<tr>
<td>50%</td>
<td>€ 2,880,000</td>
</tr>
<tr>
<td>60%</td>
<td>€ 2,920,000</td>
</tr>
<tr>
<td>70%</td>
<td>€ 2,995,662</td>
</tr>
<tr>
<td>80%</td>
<td>€ 3,100,000</td>
</tr>
<tr>
<td>90%</td>
<td>€ 3,160,000</td>
</tr>
<tr>
<td>100%</td>
<td>€ 3,510,000</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Histogram Data

- Frequency: 1
- Value: € 2,510,000
- Probability: 0.02%

### Interval Probability Data

- Bin: € 2,510,000
- Frequency: 1
- Value: € 2,510,000
- Probability: 0.02%
### Case 5 Rental income

<table>
<thead>
<tr>
<th>Results Summary</th>
<th>Percentile Distribution</th>
<th>Histogram Data</th>
<th>Interval Probability Data</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Mean</strong></td>
<td>€ 9.84</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Number of Trials</td>
<td>5000</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Standard error</td>
<td>€ 0.00</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Minimum</td>
<td>€ 9.53</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Maximum</td>
<td>€ 10.33</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Median</td>
<td>€ 9.83</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Range</td>
<td>€ 0.80</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Standard Deviation</td>
<td>€ 0.13</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Variance</td>
<td>€ 0.02</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Skewness</td>
<td>0.36</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Kurtosis</td>
<td>2.85</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Simulation: Percentile Distribution**

**Simulation: Histogram**
### Case study: Exit value

<table>
<thead>
<tr>
<th>Results Summary</th>
<th>Percentile Value</th>
<th>Histogram Data</th>
<th>Interval Probability Data</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Mean</td>
<td>€ 5,591,959.77</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Number of Trials</td>
<td>5000</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Standard error</td>
<td>€ 5,424.66</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Minimum</td>
<td>€ 4,632,814</td>
<td>€ 2,400,000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Maximum</td>
<td>€ 7,172,917.41</td>
<td>€ 4,000,000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Median</td>
<td>€ 5,346,339.83</td>
<td>€ 4,000,000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Range</td>
<td>€ 2,540,103.68</td>
<td>€ 4,000,000</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Skewness</td>
<td>0.42</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Kurtosis</td>
<td>2.93</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Standard Deviation</td>
<td>€ 383,581.10</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Variance</td>
<td>€ 147,134,463.35</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>60%</td>
<td>€ 5,599,796</td>
<td>1076</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>€ 3,800,000</td>
<td>€ 5,800,000</td>
<td>819</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>€ 6,000,000</td>
<td>€ 5,714,370</td>
<td>670</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>€ 6,200,000</td>
<td>€ 5,783,692</td>
<td>408</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>€ 6,400,000</td>
<td>€ 5,847,180</td>
<td>222</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>€ 5,924,533</td>
<td>€ 6,600,000</td>
<td>80</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>€ 6,005,654</td>
<td>€ 6,800,000</td>
<td>41</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>€ 6,113,591</td>
<td>€ 7,000,000</td>
<td>8</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>€ 6,274,451</td>
<td>€ 7,200,000</td>
<td>1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>€ 7,172,917</td>
<td>€ 7,400,000</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Appendix F

Uitwerking Interview Kees Zachariasse
Partner Deloitte Financial Advisory Services.
Orlyplein 10, Amsterdam.
03-02-2014
10:00-11:30

Doel van interview: Inzicht krijgen in de verschillen mogelijkheden voor de financiering van herontwikkelingsprojecten.

Hypotheses

Voorafgaand aan het gesprek met Kees Zachariasse, heb ik mij verdiept in verschillende aspecten van vastgoed financieringsvraagstukken. Een belangrijk document waarop de volgende hypotheses, die de leidraad van dit interview vormden zijn gebaseerd, was de Dutch Capital Market Outlook 2013 van ABN Amro en Jones Lange LaSalle.

- Door Basel III is het aantal leningen van bank voor vastgoed investeringen afgenomen. Het gevolg hiervan is dat het moeilijker is geworden om een lening te krijgen om een herontwikkeling te financieren, maar ook voor beleggers om een project te kopen na realisatie met gedeeltelijk vreemd vermogen.
- Door Solvency II zijn ook institutionele beleggers als pensionfondsen en verzekeraars gebonden aan een zekere mate van liquiditeit. Ook dit maakt het totaal beschikbaar vreemd vermogen voor investeringen in vastgoed kleiner.
- De bovengenoemde twee regelingen maken het vinden van een financier voor een bouwproject extra lastig omdat er in totaal minder geld beschikbaar is voor dit type investering. Dit heeft zich vertaald in hogere eisen rond om LTV ratio’s en hogere financieringskosten.
- Daarbij heeft het gebrek aan het vermogen van banken om te voorzien in de geld behoefte ertoe geleid dat er alternatieve vormen van financiering populairder worden.

Het Interview

De volgende tekst is een samenvatting van de belangrijkste inzichten die naar voren kwamen in het interview met Kees Zachariasse. (verzenden te controle)

Vastgoed financiering, wat is er veranderd?

Het vermogen van banken om leningen te verstrekken is vergelijken met de jaren voor de crisis zeker afgenomen. Door de strengere liquiditeitseisen is het aantal uitstaande leningen bij banken voor investeringen in vastgoed en het financieren van (her)ontwikkelingsprojecten afgenomen. Banken zijn voorzichtig bij het kiezen van de projecten waarin ze investeren. Dit heeft zich ten eerste vertaald in een veranderde verhouding tussen eigen vermogen en geleend vermogen om een project te financieren. Waar het eerst mogelijk was een project met bijna 100% vreemd vermogen te
financieren, wordt en nu doorgaans gevraagd o 60 – 70% eigen vermogen.

Kosten van lenen

De kosten van het lenen zijn niet substantieel veranderd. Die liggen tussen de 5 en 7%. De historisch lage rentenvoet van het moment, heeft iets effect op de renten percentages op leningen bij banken. Echter gaat het om halve procenten. De financieringskosten zijn niet substantieel gestegen, de eisen om te lenen zijn vooral strenger geworden.

Strengere eisen


Project Specifieke eisen

Vergunningen en bestemmingsplan wijzigingen

Het eerste moment waarop er iets kan worden gezegd worden over de slagingskans van het project is als de vergunningen binnen zijn en het bestemmingsplan is gewijzigd. Dit is dus ook het eerste ‘test moment’ voor een financier. Wanneer deze zaken geregeld zijn, wat een lang proces kan zijn, kan een financier serieus gaan kijken naar een project.

Reputatie ontwikkelaar

Het volgende punt van belang, niet per se in deze volgorde, is de reputatie van de ontwikkelaar. Het is voor de financier belangrijk dat het risico van een project in verhouding is met de opbrengsten. Bij het verstrekken van een lening wil een bank erop kunnen vertrouwen dan de ontwikkelaar in staat is zijn plannen uit te voeren. Een gevestigde ontwikkelaar waarmee de bank goede ervaring heeft, zal doorgaans minder moeite hebben bij het verkrijgen van een lening dan een onbekende ontwikkelaar of een met weinig successen op zijn naam. Bij deze beoordeling kan ook een zogenaamde ‘proof of funds’ horen. Dit is een document waarin geverifieerd wordt dat de ontwikkelaar in staat is het beloofde deel eigenvermogen op tafel te leggen. Dit kan ook gelden voor de belegger wie het project afneemt na realisatie.

Afname en kasstromen

De belangrijkste project specifieke eis is de beoogde afname en daarmee de beoogde kasstromen. Dit betekent voor bouw-leningen die met name door banken worden verstrekt, dat bij de start bouw
voor minimaal 70% van het project de afname gegarandeerd kan worden. Voor de woningbouw sector is dit lastig. Wanneer het om huurwoningen gaat in de sociale sector, is er een woning corporatie bij betrokken die het project afneemt wanneer het gerealiseerd is. Wanneer de woningen in de vrije sector terecht komen wordt het al lastiger. Weinig beleggers gaan zelf op zoek naar huurders voor hun pand. Ook zij willen zekerheid en zullen dus een deel van het risico op leegstand willen afschuiven naar een makelaar, denk bijvoorbeeld aan de DUWO bij studenten woningen.

Een belegger zal dus vaak alleen een verplichting aangaan tot het afnemen van het hele project of een deel ervan, als deze weer met een andere partij afspraken heeft en het risico kan delen. Een ontwikkelaar die de beslissing moet nemen wel of niet met een project door te gaan moet dus beredeneren voor hoeveel woningen hij al een bewoner heeft of kan vinden. Wanneer er een partij is die bewoners kan garanderen is de slagskans van het krijgen van een lening het grootst.

Wanneer het koopwoningen betreft, kunnen deze al in de voorverkoop. Wanneer er vervolgens een van te voren vast gelegd percentage is bereikt, kan er begonnen worden met de bouw. In dit soort gevallen neemt de ontwikkelaar vaak de verantwoordelijkheid van de verkoop van de woningen deels op zich. Ook komt het voor dat er bij minder dan 70% voorverkoop al wordt begonnen met de bouw en dat de ontwikkelaar de resterende percentages tot de 70 als risico op zich neemt.

Waar het op neer komt is dat de financiering van een project dus met namen afhangt van de zekerheid van afname en kasstromen. Een belegger die het hele project overneemt wil vaak het risico spreiden met andere partijen als een makelaar of de ontwikkelaar. Een bank wil de bouw vaak alleen financieren als kasstromen en de momenten waarop deze binnen komen zeker zijn. Dit betekent dus dat zekerheid van huurders het eerste is wat een ontwikkelaar rond moet hebben. Dit is in praktijk een lastig punt.

Afname in het waarderingsmodel

Het waarderingsmodel is bedoeld te ondersteunen in het bereken van de residuele waarde van een pand en de beslissing om te gaan transformeren. Dit betekent dus dat het onrealistisch is te verwachten dat de ontwikkelaar die het model invult op dat moment zekerheid heeft over de afname van het project. Dit betekent dat de ontwikkelaar zelf een inschatting moet maken van de verwachtingen voor het betreffende project. Hierbij moet worden gerekend op de expertise van de ontwikkelaar om met deze onzekerheid om te gaan.

Voorlopige conclusies op basis van die interview

Indicatoren
Na dit interview is het mij duidelijk welke indicatoren het succes op het vinden van een financier voor een ontwikkel project vergoten.

Input model
Het in kaart brengen van het type leningen dat bestaat bij verschillende instanties is niet gelukt. Hiervoor zou ik misschien beter bij een bank, een institutionele belegger en een particuliere belegger kunnen langs gaan. Voor het bestuderen van alternatieve financieringsvormen zou ik met iemand van die bij bijvoorbeeld en debt fund is aangesloten aan tafel moeten gaan.
Rente en LTV
Rente niveau’s verschillende volgens kees niet aanzienlijk tussen typen lenignen. Dit zou ik nog moeten verifiëren. De de LTV veranderd is, is duidelijk. Maar ook hiervoor geldt, waar precies welke LTV geld is onduidelijk.
Uitwerking interview met Pieter Zwart, Adjunct directeur Structured real estate finance FGH bank.

Locatie: Leidseveer 50, Utrecht
10-04-2014
11:00 – 12:30

Het doel van dit interview is inzicht te krijgen in de criteria die de FGH bank, en andere banken in het algemeen handhaven wanneer zij beslissen een vastgoed investering wel of niet te financieren. Daarnaast wil ik het verschil tussen de omstandigheden voor en na de kredietcrisis in kaart brengen. Als laatste wil ik bespreken welke variabelen zij investeringsbeslissingen doorrekenen en hoe hun strategie is omtrent het verstrekken van leningen.

Pieter Zwart

‘The wall of money is gone’. Banken, en wij ook trachten bij (nieuwe) uitzettingen kredietrisico’s zoveel mogelijk te mitigeren. Als wij grote projecten financieren, dan zullen we echt een gefundeerd zekerhedenpakket uitonderhandelen. Projectontwikkelaars moeten steeds meer terugvallen op hun basis, en die hebben over het algemeen beperktere middelen. Dit komt mede door middelen allocatie in lopende projecten. Trend is dat partijen op zoek zijn naar alternatieve funding, voorbeeld is de geplande beursgang van OVG. Bestaande klanten hebben bij ons in de regel voorrang bij nieuwe financieringsaanvragen. Algemene constatering is dat de Nederlandse banken al een relatief grote vastgoed portefeuilles hebben. Vastgoedportefeuilles zijn thans redelijk stabiel en worden bij sommige banken (beperkt) afgebouwd. Het is echter wel essentieel dat er nieuwe transacties plaatsvinden om de markt in beweging te houden.

Dat OVG dus via de beursgang financiering (eigenvermogen)zoekt, laat zien dat er voldoende proposities in de markt zijn. OVG zoekt dus naar alternatieve funding naast de reguliere bancaire bronnen.

Evident is dat partijen nu meer eigen vermogen moeten meenemen. In het verleden werden transacties soms met een eigen vermogen component van 20% gedaan. Nu zie je wij dat oplopen naar in sommige gevallen richting de 50%.

De projecten die jullie financieren van bestaande klanten, zijn dat transformaties van gebouwen die de klant al in zijn portfolio had en die nu ‘onder water’ zijn komen te staan, of zijn dat nieuwe aankopen van klanten?

Het onderwater staan van projecten is hier geen bepalende factor. Het kunnen projecten zijn die we eerder gefinancierd hebben en die we dan gaan herfinancieren voor de transformatie. Maar wat vooral belangrijk is, is dat we er een gezonde en sluitende exploitatie c.q. verhuursituatie is. Bij transformatie is het uitgangpunt, welke nieuwe gebruiksfunctie kunnen wij er aan geven. Of dat nu bijvoorbeeld een hotel is of woningen/appartementen.
Is er een verschil in visie op transformatieprojecten tussen jullie en de klant?
Wanneer het om transformatie projecten gaat, moet er voldoende draagvlak zijn. Wat we nu zien in bijvoorbeeld Amsterdam is dat er relatief veel leegstaande kantoren worden omgebouwd naar studentenwoningen, hotel, short stay of combinaties van bedrijfsruimtes. Wij geloven in de combinatie van functies, en daarnaast adaptief vermogen. Dus als het nu wordt omgebouwd van kantoor naar hotel, dan zou er nu al rekening moeten worden gehouden er in de toekomst woningen in kunnen worden gerealiseerd. Het punt is dat dat bestemming technisch vaak een probleem is. De bestemming moet het liefst zo ruim mogelijk zijn, dat we verschillende functies kunnen onderbrengen, nu en in de toekomst. Dat is dus een van de (rand)voorwaarden om in te stappen in een transformatieproject.

Gemeentes worden daar steeds welwillender in bestemmingswijzigingen, omdat leegstaande kantoren een evident probleem zijn. Het maatschappelijk draagvlak voor nieuwbouw is soms lastig in te schatten, maar dat geldt natuurlijk ook voor transformatie projecten.

Wij hebben een vastgoedportefeuille van circa EUR 19 miljard, daarmee zijn wij een van de grotere partijen in Nederland. Wij kijken dus sterk naar wat is de alternatieve aanwendbaarheid van objecten en wat is het adaptief vermogen. Maar ook naar locatie, ‘welke huurder zit erin en wat is het risico’. De elementen die voor ons belangrijk zijn: locatie, verhuurbaarheid, verkoopbaarheid en courantheid.

Hanteren jullie dan ook een strenge voorverkoop/ voorverhuur eis?
Markt gegeven was dat in het verleden die doorgaans 60%-70% was, maar die is nu vaak boven de 80% en soms wel richting de 100%.

Ik kan me voorstellen dat bij woningbouw het pand nog niet 100% is voor verhuurd is op moment dat jullie er een klap op moeten gaan geven het transformatie project wel of niet te financieren. Hoe zit dat?
Wij financieren in principe de eindbelegger of de ontwikkelaar. Bij koopwoningen voor particulieren zie je een trend dat aannemers in kleinere batches gaan bouwen. Dus die gaan geen ontwikkeling doen voor 200 woningen, maar liever 10 woningen in een batch. Is wel duurder, maar je bouwt dan echt wat de actuele vraag is. Partijen die acteren in deze markt moeten voldoende gekapitaliseerd zijn.

Wel type lening verstrekken jullie aan bouwprojecten en welk type leningen aan vastgoed investeringen voor het eigendom en beheer van gebouwen?
Tijdens de bouw zit er geen cash-flow in een project, dus een bouwhypotheek. Dit is altijd een aflossingsvrije hypotheek. Projecten worden altijd opgeknippt in twee delen. Enerzijds de bouwfase, en het andere deel is de beleggingsfinanciering. Als tijdens de bouwfase die belegging niet helemaal geregeld is, staat er toch een termijn op de bouwhypotheek. Wanneer die termijn verstreken is, moet in principe de hele lening terugbetaald worden. Alternatief het gaat over in een belegging. Het type lening, ook die van een bouw hypotheek, is dus afhankelijk van het exit risico voor ons. Als er een sterke belegger is, die naar verwachting het project zal afnemen, neemt het exit risico af. Toch moeten we rekening houden met de mogelijkheid dat ze toch niet afnemen. Dat zou dan niks te maken hoeven te hebben met de financiële positie van die belegger, maar met bijvoorbeeld de bouw tijd. Wanneer er met een belegger wordt afgesproken dat zij afnemen, zit daar ook een deadline van
oplevering aan vast. **In contracten zit altijd een doorloop tijd.** Als er om technische redenen, bijvoorbeeld fouten in de fundering, enorme vertraging wordt opgelopen, kan die **belegger zich terugtrekken.** Wanneer er dan geen courante markt is voor het product, is het mogelijk dat er een probleem ontstaat. Daarom kijken we dus niet alleen naar voorverkoop, maar ook naar de andere factoren. Wij houden er altijd rekening mee een **fall-back scenario,** dat de belegger om welke reden dan ook niet zal afnemen. Leningen voor vastgoedbeleggingen zijn in de regel annuïteiten leningen.

Een aspect waar ik mee zit in het wel of niet mee nemen van de aflossing is de waardering van een project, wanneer je het project waardeert door het contant maken van de kasstromen. Kan je beter met een discontovoet rekening van inflatie plus een rendementseis, en dan de annuïteit meenemen als een kosten post in je cashflow. Of kan je annuïteit beter niet mee nemen, en de discontovoet verhogen met het rente percentage op de lening? Aflossingen meenemen is zeer arbitrair. Onze modellen houden wel rekening met inflatie. Inflatie component wordt vastgesteld op basis van de researchdesk van Rabobank.

**Er bestaan veel theorieën over hoe een eindwaarde bepaald zou moeten worden.** Meestal wordt er gewerkt met een exit yield. Ik hou nu een exit yield aan die gelijk is aan de BAR + 0.1% voor ieder jaar dat het pand in bezit is, na aanleiding van wat AM doet. Maar de meningen zijn verdeeld. Ik zou zelf denken aan 2% op de BAR per 10 jaar. Ook bestaan er onderzoek die uitwijzen dat een exit yield lager dan de BAR zou moeten zijn. Hoe kijken jullie naar de exit yield en de eindwaarde?

Bouwprojecten hebben in de regel een doorlooptijd van 2 jaar. Om de exit yield met 0,1% per jaar te gaan plussen is redelijk academisch en wordt bij ons niet toegepast gelet op de relatief korte termijn van verstrekking.

De criteria waar we in het financieringsproces naar kijken zijn o.a. de courantheid, de verhuurbaarheid en verkooptaarbaarheid op een schaal van 1-5. Veder kijken we naar het energielabel en de mogelijk de CO2 uitstoot. Bij transformatieprojecten **berekenen wij wat de investeringskosten zijn per vierkante meter om een gebouw weer verhuurbaar te maken.** Dan nemen we de op dat moment geldende BAR en markthuur, en bepalen we de beleggingswaarde van de investering.

De Kantoren leegstand is nu 15%, maar die kan mede door het Nieuwe werken en de vergrijzing verder oplopen. **Yield kan sterk worden beïnvloed door het object en de locatie en de mogelijke alternatieve afwendbaarheid en het adaptief vermogen.** Bij het bepalen van een exit yield moet je dus goed kijken naar het object en de benoemde elementen.

**Waar komen die kengetallen vandaan die jullie gebruiken om transformatiekosten in te schatten?** Bij transformatieprojecten gebruiken wij o.a. kengetallen van het Agentschap.nl. (nu genaamd RVO). Daarnaast hebben wij ook bouwkundigen in dienst. We maken een scan van onze portefeuille om een strategie te bepalen voor die panden.

Een aantal transformatie proposities in de regio Amsterdam.

-Het Volkskrant gebouw op de Wibautstraat, tegenover het restaurant Baut. Dat wordt getransformeerd naar gemengde vormen van bedrijvigheid. Een mooie propositie. **Een menging van**
functies. Een combinatie van nieuwe kantoren, een restaurant en een nachtclub en een hotel. Ook hier speelt een goede locatie dus een belangrijke rol.

Het oude GAK kantoor in Amsterdam: Vraag naar studentenwoningen is berekend op circa 9.000 de komende jaren. GAK leent zich uitstekend voor transformatie. De rationale voor zo’n project is een duidelijke vraag voor de komende jaren.

De Diemen Campus. Dit project ligt wat verder uit het centrum en was een oud Shell kantoor. Het hoogwaardige kantoor leent zich om te transformeren. Basis voor de initiatiefnemer in zijn rendementsberekeningen is de inkoopprijs van het object. Op de Boekwaarde moeten vaak concessies worden gedaan door de belegger om een (transformatie)project mogelijk te maken. In deze onderhandelingen is de bank natuurlijk geen partij.

Zuidpark: Zuidpark is het oude distributie centrum van de V&D aan de A10. Ook een transformatie. Kantoor van 8 verdiepingen waar in o.a. Yacht en Makro zitten. Verder is er een oplaadpunt voor elektrische auto’s, een taxi centrale, en op het dak zit een tuin. Dit is een mooi project vanwege de functie menging. Er zit ook nog een conferentiecentrum bij en een restaurant.

Andere voorbeelden. Fortis kantoor: Achter de Dam op het Rokin, dat wordt helemaal omgebouwd naar een warenhuis. Het oude ABN kantoor aan de Vijzelstraat. We zien dus een duidelijke omslag van nieuwbouw naar transformatie projecten.


Duidelijke lijn is dat projecten die zich kenmerken door meerdere gebruiksfuncties veelal de voorkeur genieten boven single tenant gebouwen.

Wat is de relatie tussen de aflossingsperiode en de holding periode door de eindbelegger. Is die korter geworden om risico’s van default te verminderen?

De lengte van de aflossingsperiode en de hoogte wordt mede bepaald op welk niveau wij gaan financieren en welke ruimte er is in de cashflow. Eindbelegger zal vaak een financieringshorizon kiezen van 5 tot 10 jaar. Wij schatten de leegwaarde van het object in na bijvoorbeeld 10 jaar (afloop huurcontract). Daar stemmen wij de aflossingen op af. Het huurcontract en defacto ook de kwaliteit van de huurder zijn erg bepalend. Hoe hoger het risico, hoe sneller er afgebouwd/afgelost moet worden.

Is de financieringshorizon, dus de tijd waarin een lening kan worden afgelost, korter geworden om jullie meer risico avers zijn geworden?

Nee hoor, er is een trend om juist langer de rente vast te zetten en daarmee ook te gaan financieren. De rede daar voor is, dat er in het verleden veel meer gehandeld werd. Dus de turn around was veel hoger. Partijen kochten iets als belegging, en verkochten dat redelijk snel door. Ergo: hoge mutatiegraad. Andere reden is dat de rentevoet historisch laag is. Dus het lijkt nu het ultieme moment om de rente vast te zetten. Maar voor alle duidelijkheid, de klant neemt haar eigen beslissingen in deze. Zeg nooit de rente kan niet lager.
Kan een advies zijn: pak je bruto huur opbrengsten, trek daar de exploitatie kosten vanaf, en deel dat door een discontovoet gebaseerd op inflatie, rente en je aflossing, en de rendementseis. Dat is de meest ideale berekening?

In het verleden werden bij uitpondprojecten van woningen geen aflossingscomponent meegenomen, maar wel werden er eisen gesteld aan de uitpondsnelheid. Dus de mutatiegraad. Daar er momenteel weinig bestaande woningen worden verkocht is de aflossingscomponent essentieel om mee te nemen. Er komt namelijk geen geld uit verkochte woningen om mee af te lossen.

Is het dan nu onderdeel van jullie strategie om het portfolio meer te verschuiven van kantoor en retail naar woningen?

Wat wij meer dan in het verleden voorbij zien komen zijn transformatie projecten van kantoren naar een andere gebruiksfunctie. ‘Waar wij focussen op flexibiliteit’, staat er natuurlijk niet voor niets. We sturen heel sterk op flexibiliseren van de objecten, dat moet zowel bij nieuwbouw als bij renovatie projecten. Wij hebben net zoals de andere grootbanken het kantoren convenant getekend. Dus gematigde nieuwbouw en waar mogelijk transformatie van bestaande objecten. Zoals al gezegd zal de vraag naar kantoorruimte structureel lager komen te liggen door het Nieuwe werken en de vergrijzing.
Appendix H

Verslag interview Leon Hoppenbrouwers, Partner bij Allen & Overy
17-02-2014
Allen & Overy
Apolloalaan 15 Amsterdam

Doel van het interview:
Op 17 februari j.l. heb ik de heer Hoppenbrouwers geïnterviewd over het fenomeen Erfpacht en het effect van regelingen rondom erfpacht op transformatie projecten. Grond wordt niet door heel Nederlands in erfpacht uitgegeven. Toch is het belangrijk om als initiatief nemer bekend te zijn met de financiële gevolgen en mogelijkheden van grond die onder erfpacht wordt uitgegeven.

Leon Hoppenbrouwers

Vooral Amsterdam en Rotterdam zijn de grote erfpacht steden van Nederland, met versnipperde gebieden in Utrecht en Leiden. Daarnaast is er vooral in havengebieden grond in erfpacht uitgegeven en de rest Ad Hoc door Nederland.

Erfpacht heeft vaak nadelige consequenties voor de huurder. In waarderingen zag je het zelden het verschil tussen een woning op eigen grond en grond onder erfpacht terug. Dat terwijl er een nadelige betalingsplicht aan erfpacht zit. Vooral vroeger realiseerde een koper zich niet wat het effect van erfpacht kon zijn. Soms is de erfpacht vooruit afgekocht, maar wanneer deze periode afgelopen is, wordt de canon herzien en moet de particulier weer gaan betalen. Omdat de canon wordt herzien, en de grondprijs vaak drastisch is gestegen sinds de voorgaande canon periode, gaat de canon aanzienlijk omhoog. Dat brengt grote financiële verplichtingen met zich mee die soms niet kunnen worden gedragen. De herziening van de canon wordt vaak niet goed ingecalculeerd in financiële modellen. En dat is wel rechtvaardig om een marktconforme prijs te betalen.

Erfpacht is zowel een inkomstenbron, vooral in Amsterdam, als een middel om grip te houden op de bebouwing en bestemming hiervan. Het is een vorm van privaatrechtelijke grip naast het bestemmingsplan. Wijzigingen in het bestemmingsplan kunnen soms naar redelijkheid niet kan worden geweigerd. Als eigenaar van de grond heb je in beginsel beschikkingsrecht over de grond en zou een onwenselijke bestemming toch tegen gehouden kunnen worden.

Hoe verandert de erfpacht bij een transformatie van kantoor naar woning functie?

Daar zijn een heleboel verschillende modellen voor, wat juist vervelend is. Het hangt ervan af welke voorwaarden van toepassing zijn. In Amsterdam kennen we de oudste voorwaarden en die zijn van 1915. De gemeente probeert bij zo’n wijziging van een bestemming meteen de meest actuele voorwaarden op te leggen. In zo’n voorwaarde zit een soort grondwaarde benadering, waarin het
rendement op de grondwaarde uitgaande van de bestemming is opgenomen. Die is gebaseerd op de waarde van de grond na de transformatie, dus in de nieuwe bestemming. Een kantoorbestemming is over het algemeen een laagwaardigere bestemming dan woning. Woningbouw is een van de duurste bestemmingen in Amsterdam want betekent dat de canon over het algemeen omhoog gaat op basis van die bandering. Om die canon te berekenen wordt een formule gebruikt om de grondwaarde te bepalen, waarna er wordt gekeken naar wat een normaal rendement is op het moment van uitgifte. Dit klinkt erg objectief, maar er zit een aantal elementen in door deskundigen worden vastgesteld. In de praktijk is dit erg lastig door de discussie die ontstaat met de ontwikkelaar over wat dan precies die canon moet zijn. Met taxateurs zou een inschatting kunnen worden gemaakt door middel van de systematiek van de gemeente Amsterdam wat die canon zou kunnen zijn.

**Wanneer wordt de nieuwe erfpacht berekend?**

Wanneer de bestemmingswijziging duidelijk is zou in theorie de nieuwe erfpacht canon bereken kunnen worden. Dus wanneer je publiekrechtelijk weet dat de nieuw functie is goedgekeurd kan de canon hoogte worden aangevraagd. De gemeente zal dan in overleg zijn met het erfpacht bedrijf om de berekening te laten uitvoeren. Hiervoor zou je al een idee kunnen hebben van de hoogte van de canon, maar het formele besluit van de gemeente is wanneer de definitieve canon wordt vastgeprikkt. Dan kan er altijd nog een nacalculatie plaats vinden. In elke erfpacht akte wordt er altijd vastgelegd dat er wordt uitgegaan van zoveel m2 meter BVO en VVO woonruimte, en als die wordt overschreven zal de erfpacht canon naar boven worden bijgesteld. Naar beneden gebeurd eigenlijk niet. De gemeente Amsterdam heeft een soort catch 22 formule dat als je het goed doet wordt je gepakt en als je het slecht doet dan heb je pech. Berekening van erfpacht canon die algemeen voorwaarden voor voortdurende erfpacht 2000. De nieuw grondwaarde is een van de elementen die dan door deskundigen wordt vastgesteld. Er wordt altijd gerekend met een ideaal situatie van 100% verhuurd of verkocht. (canon procent van grondwaarde, wordt door burgemeester en wethouders vastgesteld, verschilt per gemeente, dus per gemeente meenemen in model. Procenten verschilt in ieder geval per functie, maar zou ook nog per gebied binnen een gemeente kunnen verschillen. Verschil tussen typologie van huizen zal fluctueren in waarde en niet in rente percentage (rendement) artikel 12 relevante artikel)

Er vindt afstemming plaats tussen gemeentes. Amsterdam is de meest ervaren erfpacht gemeente. Dus je kan ervan uitgaan dat andere gemeentes Amsterdam daarin volgen. Of in ieder geval niet een heel erg afwijken systematiek zullen volgen. En algemeen bepalingen zijn over het algemeen openbaar.

**Gezien de mate van invloed van de grondwaarde op de canon, is de taxatie methode van de grondwaarde van groot belang. Wanneer dit een methode is gebaseerd of een fictieve huurstroom, kan deze optimistisch hoog uitvallen. Kosten benaderingen zijn makkelijker dan inkomsten benaderingen. Hoe kan voorkomen worden dat door optimistische taxaties de canon te hoog uitvalt?**

Het risico dat de taxateur die in dienst is van de gemeente, de waardering hoog laat uitvallen omdat dit de hoogte van de canon voor de gemeente gunstig beïnvloed, bestaat zeker. De gemeente is betrokken bij de beslissing over typologie van de woningen die er gaan komen. Dit is voor het bestemmingsplan immers ook een vraagstuk. De gemeente is dus als publiek orgaan betrokken bij
het bepalen van precieze invulling van de grond. Zij kunnen dus beïnvloedt hoe de grond wordt en gebruikt en wat die waarde is. Omdat de gemeenten zowel een publieke als private partij op heeft, kan zij hier een voordeel uit halen. Ze beschikt als publieke partij over informatie die ze als private partij kan gebruiken. Ze krijgen een kijkje in de plannen van de ontwikkelaar en weten dus wat die verwacht te verdienen. Er is een soort commissie van deskundigen bedacht, met o.a. een Amsterdamse makelaar, die de waarde van de grond officieel bepaald. Dat gaat per object en individueel maar er is toch heel vaak discussie over. Je ziet vaak dat de erfpachter bezwaar maakt tegen de nieuwe vastgestelde canon.

Is dit vaak omdat mensen niet goed geïnformeerd zijn of pakt de waardering vaak erg hoog uit? Dat heeft met allerlei elementen te maken. Ze vinden soms dat bepaalde waarde drukkende elementen niet goed meegenomen zijn. Mensen klagen zelden wanneer er te laag gewaardeerd wordt. Onbegrip van de systematiek speelt ook vaak een rol. En dan heb je nog een aantal elementen in de waardebepaling die van belang zijn; je hebt de waarde als zodanig, dus de waarde van de grond, en het rendement. Wat zou een passende rendementswaarde zijn die je zou verwachten uit die grond? Dat is dus erg subjectief.

Past de gemeente bij het bepalen van die grondwaarde en rendement, zich aan de markt aan? Of zijn ze daar erg traditioneel en stug in? Want je ziet natuurlijk dat die waarde over de afgelopen jaren nogal is afgenomen. Woningen zijn op dit moment hot, wat betekent dat er een lage bar eis bij hoort. Maar je ziet de gemeente die lage bar eis niet hanteert. Transformatie projecten zijn van projecten met distressed assets als basis en je ziet dat de gemeente dat mee neemt en dus een hogere bar-eis rekent dan bij greenfield woningbouw projecten. Of het rendement waarop de gemeente rekent is het rendement dat ze ook zouden verwachten bij een greenfield benadering wanneer ze het nu zouden uitgeven als woningbouw grond. Het rendement is dus locatie verbonden en wordt vrij sec benaderd. Object specifieke eigenschappen dus de kwaliteit van het bestaande gebouw zal worden mee genomen aan de waarde kant. Dus wanneer het om de transformatie van een monument gaat wat zowel beperkend werkt maar ook een hogere waarde kan creëren, wordt dit meegenomen in de waarde kant. In die twee elementen zit het speelveld om de waardebepaling van de erfpacht canon te drukken.

Hoe zit het met overdrachtsbelasting, BTW en integratie heffing met betrekking tot erfpacht? Over elke vorm van vastgoed gaat overdrachtsbelasting, want onroerend goed is in beginsel vrijgesteld van BTW. Tenzij je praat over een nieuw gebouw of bouwterrein. Het is denkbaar dat er een nieuw gebouw ontstaat door transformatie. Als dat het geval is betekent dat de erfpacht onderworpen is aan BTW.

Als de conclusie is dat de grond in de overdrachtsbelasting sfeer blijft, apart van of met de opstal, hoeft er alleen overdrachtsbelasting over de waarde van de grond worden betaald. Bij woningbouw verhuur is de BTW niet aftrekbaar. Dus als de opstal in de BTW terecht komt, moet je voorkomen dat de grond dit ook komt. Anders komt er een extra niet aftrekbare kostenpost bij. Dit betekent dus dat je het beter zo kan structureren, dat er geen grond in de BTW sfeer komt. Al de grond nog moet worden overgedragen geldt hiervoor hetzelfde als voor de opstal. Je zou dus de grond kunnen overdragen met 6% OVB voordat er een nieuw gebouw is ontstaan om te voorkomen.
dat over die grond 21% niet aftrekbare belasting moet worden betaald. Wat op moment van overdracht de situatie voor de BTW is voor de opstal, is ook de situatie voor de grond. Is er een nieuw vervaardigd goed ontstaan, dan gaat er over opstal als grond 21% belasting. Al er nog geen nieuw gebouw is dan is het gewoon overdrachtsbelasting. Hier is dan van belang wat de residuele grondwaarde is van de grond met de oude functie. Want daarover wordt dan 6% betaald. Ook van belang is wanneer de kanteling plaatsvindt met een oud gebouw en een nieuw gebouw. Als je een gebouw gaat strippen en transformeren vind op een bepaald moment die kanteling plaats, en je wil dus eigenlijk dan al overgedragen hebben. Meestal is het met de nieuwe functie, dus bij aanvang van de nieuwe functie.

In de huidige systematiek als je binnen 36 maanden doorverkoopt kan je in grondslag de overdrachtsbelasting die je zelf hebt betaald in mindering brengen bij de koper. Wat betekend dat als je ergens een ton voor hebt betaald en binnen 36 maanden doorverkoopt voor bijvoorbeeld twee ton, de koper in beginsel alleen OVB betaald over die ton die het gebouw in waarde is gestegen. Maar als je buiten die 36 maanden termijn zou komen, wat bij transformatie zou kunnen, dan komt er twee keer overdrachtsbelasting over de hele waarde. Bij de verwervende ontwikkelaar, en bij de verwervende belegger, wat een extra timing vraagstuk met zich mee brengt. En die 36 maanden is een tijdelijke termijn, de normale termijn in 6 maanden. En binnen 6 maanden kun je geen gebouw transformeren. (eind 2015).

**Wanneer moet je grond en de opstal apart bekijken omdat je wel BTW betaald over de grond maar niet over de opstal ?**

Wanneer er geen nieuwbouw ontstaat ben je over de verbouwkosten van de opstal nog wel BTW verschuldigd, maar over de grond niet. Daarover slechts OVB. Je moet het zo construeren dat wanneer je een belastte transformatie hebt, je de grond toch alleen in OVB geleverd krijgt. Heel goed structureren van de transactie is daarom bij transformatie van groot belang.

**Is de canon fiscaal aftrekbaar van de verhuurders inkomsten?**

Nee, de canon is niet aftrekbaar.

**Wie is er tijdens de transformatie, verkoop en verhuur verantwoordelijk voor de canon?**

Tijdens de transformatie zijn er vaak halfjaarlijkse canon kosten, die moeten worden betaald door wie er op dat moment eigenaar (of eigenlijk huurder) is van de grond. Het hangt ervan af hoe je het doet of de ontwikkelaar of op dat moment eigenaar is en verantwoordelijk is voor het betalen van de canon.

Erfpacht is zoals wij noemen een ondeelbaar recht. Dus als je een perceel hebt waar een gebouw op staat dan heb je een erfpacht recht. Wil je die woningen afzonderlijk kunnen verkopen dan moet je ervoor zorgen dat er zoveel erfpachten zijn als dat er woningen zijn. Dus dat betekent in de praktijk, als je erfpacht er al zit, wat het geval zal zijn bij een transformatie, je de erfpacht moet splitsen in appartementsrechten. En dan wordt de canon per appartementsrecht ge-alloceerd en afzonderlijk betaald. En als je de woningen dus als belegger/ontwikkelaar nog in bezig hebt betaal je van al die woningen afzonderlijk de canon.

**Is het splitsen van de canon in appartementsrechten een langdurige procedure?**

Idealiter, wanneer je een kale kavel hebt, dan splits je het perceel eerst in appartementsrechten en
geef je daarna de erfpacht uit. En de rede hiervan is dat je dan per eigenaar de erfpacht kan aanpassen. Want als je het andersom doet, en je gaat de erfpacht splitsen, dan ben je als gezamenlijke eigenaar de erfpachter, in juridische zin. Je kan de erfpacht betaling splitsen maar in juridische zin blijft de vereniging van eigenaren de erfpachter. Dus het wijzigen van de erfpacht kan dan ook alleen maar met de hele VVE. En bij verhuur betaald de belegger altijd de hele canon. Of hij in zijn contract de kosten van die canon door legt aan de huurder is een praktisch punt. De eigenaar van het verhuurde pand blijft de canon verschuldigde. Die zit in principe gewoon in zijn exploitatie model mee gerekend.

De hoogte van de canon hangt er heel erg af van het moment dat hij is vastgesteld. Ook bij studenten woningen zou het kunnen zijn dat je zomaar een paar duizend euro per jaar kwijt ben aan canon kosten. Ja en als je daar geen rekening mee houdt kan je in de problemen komen met je exploitatie model.

Erfpacht kan ook worden gebruikt om transformatie te bevorderen door het terug kopen van grond door de gemeente en het weer uitgeven van de grond in erfpacht. Hierdoor komt er geld vrij en kan de eigenaar een investering doen in het object. Hoe vaak gebeurd dit?

Hoe werkt dit precies?

Je verkoopt in feite het bloot eigendom, de grond onder het gebouw om het praktisch uit te drukken. En door de canon heb je als het ware de kasstroom gecreëerd die je als belegger wil hebben. En het voordeel van erfpacht is dat er met een bepaalde fiscale methode te berekenen is wat de waarde van het bloot eigendom is, (zoals dat in het jargon heet, want je hebt blooteigendom erfpacht en samen volle eigendom). Het heet levering onder voorbehoud van erfpacht, maar dat is meer de juridische techniek. Maar je verkoopt in feite het bloote eigendom. Het bedrag waarover je vervolgens overdrachtsbelasting moet betalen, is het blooteigendom. Dit is de volle waarde van het eigendom, minus de waarde van de erfpacht. De truc is dus om de waarde van de erfpacht zo hoog op te voeren dat de blooteigendom nul is, en er dus geen overdrachtsbelasting verschuldigd is. Je kunt dat modelleren. Want er is een vaste berekening in de wet hoe je de waarde van de erfpacht berekend.

Geen overdrachtsbelasting

Er bestaan contant making factoren in categorieën van 5 jaar. Boven de 25 jaar heb je een vaste contant making factor. Wat je doet is de cashflow van de erfpacht betalingen contant maken naar het jaar nul, en die waarde krijg je uitgekeerd als verkoper. Als je het blooteigendom verkoopt, ben je echter overdrachtsbelasting verschuldigd. Maar je bent nooit mee verschuldigd dan 17 keer de canon plus de waarde van het erfpacht-recht (de waarde van de grond maal een percentage, vaak 4%). Wat
men dus vervolgens vaak probeert te doen, is met de hoogte en de duur van de canon spelen, zodat ze uiteindelijk op nul uitkomen voor de grondslag van de overdrachtsbelasting. Om deze rede is het vaak interessanter om het blooteigendom aan een belegger te verkopen dan aan een gemeente. Zelf als de grond eigenlijk al in erfpacht door de gemeente is uitgegeven, kan een ontwikkelaar het nog in ondererfpacht verkopen. Maar hier aan moet de gemeente overigens wel meewerken.

De truc is dus: je zet 25 jaar (of korter) een cashflow vast waarvan de verkoper de contante waarde ontvangt. Dit speel je zo dat er geen overdrachtsbelasting betaald moet worden, waardoor het rendement stijgt. Dit lijkt op een normale lening of huurcontract, maar met verschil zit hem in de bescherming van het blote eigendom. Deze is veel beter van de bescherming van het huurcontract. Juist wanneer je berekening heek krap is kan die twee of 6% procent overdrachtsbelasting eruit halen, het verschil maken op je rendement. Het kan het verschil maken tussen een sluitende en niet een niet sluitende exploitatie. Dit type constructies wordt vaak gebruikt in corporate transactions, waar vastgoed liquide gemaakt moet worden.

The credit tenant lease

Een ander voorbeeld van wat je nu ziet in financieringsland is de ‘credit tenant lease’. Bij deze constructie vraag de verhuurder een lening aan op basis van de te ontvagen kasstroom uit de huur. Er wordt dus gefinancierd op de kredietwaardigheid van de huurder. Dit is een structuur die je vooral in Amerika veel ziet. Een goed voorbeeld van de toepassing van de credit tenant lease in Nederland, is de financiering van de High Tech Campus door Phillips. Phillips heeft in feite een sale and lease back gedaan met hun eigen High Tech Campus. Omdat Phillips kredietwaardig is, zijn financiers bereid om te financieren op die kasstroom. In de waarde van het pand zijn ze uiteindelijk niet zo heel erg geïnteresseerd. Je kan LTV convenanten afsluiten wat je wilt op dit moment, maar wanneer de waarde zakt, kan ook een bank het onderpand van de lening niet meer verkopen aan een belegger. Dus men zoekt de zekerheid van de kasstroom op.

Erfpacht lease versus credit tenant lease

Het voordeel van de erfpacht lease in vergelijking met de credit tenant lease, is dat de canon verplichting een hardere verplichting is. Ook de opvolgende erfpachter is daar weer aan gebonden. Dus zelfs al gaat deze erfpachter failliet, de volgende erfpachter moet gewoon weer canon betalen. Wanneer de volgend eigenaar op de bank is, door faillissement van de eigenaar, moet ook de bank de canon betalen. Bij huur is de volgende huurder niet gebonden aan het oude huurcontract. Dat huurcontract kun je gewoon beëindigen omdat het een contractuele verplichting is. Maar bij een goedrechtelijke verplichting, zoals erfpacht is, is de volgende erfpachter weer gebonden aan alle voorwaarden. Erfpacht is dus ook vanuit zekerheden optiek een veel lekkerdere vorm dan huur. Erfpacht is faillissement proof, want de erfpacht stopt niet door het faillissement van de erfpachter. En een nieuwe huurder gaat onderhandelen met de verhuurder, en als de markt gekanteld is, dan kan die huurder een andere huur eisen. Dat brengt de contante waarde berekening in het geding. Met erfpacht kan dat niet gebeuren.

Is de erfpacht helemaal niet in hoogte verstelbaar gedurende de erfpachttermijn?

De hoogte van de erfpacht wordt verdisconteerd met de CPI index. Veder kan er een er een herzieningsgrond in de voorwaarden worden opgenomen wanneer er verwacht wordt dat de huur
zal stijgen. In die voorwaarden kan je stellen hoe je wilt dat gedurende de termijn de canon bepaald wordt. Je mag in principe alles wat je zou willen in de erfpacht voorwaarden kunnen vastleggen. Een herzieningstermijn na 5 jaar, of al na 1. Maar wat je ook vastlegt, het ligt wel vast voor altijd. Je kan alleen nog maar herzien door de erfpacht voorwaarden te herzien, en daar heb je zowel de eigenaar als de erfpachter voor nodig.

**Welk type Alternative Funding kom je nog meer tegen bij transformatie projecten?**

Het komt nu al voor dat ander type geld instapt in vastgoed financieringen. Dus andere partijen dan banken, zoals pensioenfondsen, verzekeraars en andere collectieven. Dit geld komt op het moment vooral uit Amerika en Engeland, en niet zoveel uit Nederlandse pensioenfondsen. Het is dus over het algemeen privaat geld, geen bank geld. Want banken zijn op dit moment gewoon dicht. Alternative funding, met de erfpacht lease en credit tenant lease doen wij dus veel. Het probleem is wel dat er veel gestructureerd moet worden, en dat het dus duur is. Dit betekend dat de tickets voor de projecten hoger moeten zijn om het de investering waard te maken. Je kan je dus afvragen of het misschien wel beter is om een aantal ontwikkelingen onder 1 paraplu te brengen. Pensioenfondes kijken pas bij investeringen van 50 miljoen naar alternative fucning structuren.

**Risico benadering**

Dat banken dicht zijn heeft alles met ‘liability management’ te maken. Als je op het moment een partij benaderd met de vraag een vastgoed investering te financieren, krijg je niemand geïnteresseerd. Maar als je men met een lang en vast renderende investering benaderd, dan komt het op een andere plek binnen, en kan je wel krediet krijgen. Je zekerheid van de belegger is dan een 25 jarige zekere kasstroom. Tuurlijk bouw je dan wel additionele verzekeringen is als een hypotheek op het pand.

Uit risico benadering, geldt bij woningbouw: “hoe groter de portefeuille is hoe kleiner het risico voor de belegger”. Omdat de kans dat alle huurders tegelijk weglopen natuurlijk klein is. Dit is mede afhankelijk van de demografische spreiding en spreiding in woningtypologie.

**Financiering van woningen op erfpacht grond**

Wat je op dit moment in de krant ziet, is dat het financieren van woningen op erfpacht grond voor particulieren een probleem vormt. In het verleden hebben veel ontwikkelaars het erfpacht model gebruikt om ook na de verkoop van woningen nog een cash flow te behouden. Wat je nu ziet is dat banken zijn niet bereid om woningen op particuliere erfpacht te financieren, omdat ze dat te onzeker vinden. De erfpacht moet aan bepaalde voorwaarden voldoen. De voorwaarden van de erfpacht van die soort type, dus uitgegeven door ontwikkelaars, zijn zo ongunstig dat banken er niks mee te maken willen hebben. Dus de afnemer, de koper van de woning, financieren ze niet meer. Dan financieren ze namelijk indirect een blackbox. Dit leidt ertoe dat er een heleboel mensen zijn die hun woning niet kunnen verkopen omdat er geen kopers zijn die dat type woning kunnen financieren.

In de groeitijd was erfpacht gewoon een verdien model. Je verkocht eerst de woning, en daarna hield je gewoon 30 jaar de erfpacht vast waardoor de je 30 jaar lang nog inkomsten had. En in die tijd, maakte het geen verschil of je erfpacht had of volle eigendom. Allebei de woningen werden verkocht voor bijna dezelfde prijs. Mensen en banken rekende het niet rationeel door. De canon was
aftrekbaar, dus het was sowieso maar een deel van de canon die je moest betalen. Maarja het probleem is nu wel zo dat in die krappe financiering markt de banken het gewoon niet meer financieren.

**Hoe zit dat precies met de aftrekbaarheid van de canon betaling?**

De canon is voor een particulier aftrekbaar. Maar bij een belegger is die canon niet aftrekbaar. Dus de belegger moet dat weer doorrekenen aan zijn huurder. Want dan is canon gewoon een exploitatie last. Een kostenpost in de vennootschap belasting.

**Concluderend**

Er bestaan in Nederland dus twee situaties, erfpacht en niet erfpachtgemeentes. Je zit vast aan de daar geldende structuren. Erfpacht had twee doelen, dat is grip houden op de grond (en dat staat nog overeind) en het is een verdien model. Ook voor de gemeente Amsterdam. Een groot deel van de begroting draait op de inkomsten van erfpacht. Dat gaat om honderden miljoenen. Dit is ook een van redenen waarom de gemeente Amsterdam nu in de problemen zit. Ze hadden gerekend op inkomsten van erfpacht door gronduitgifte, maar die zijn uitgebleven. Transformatie van objecten die hun waarde, en dus ook grondwaarde hebben verloren is dus ook bevorderlijk voor gemeentes. Wanneer door de nieuwe functie de grondwaarde stijgt, stijgt ook de canon.

Een belangrijk punt is veder dat de afkoop geen afkoop is. Het is een vooruitbetaling. Je hoeft dan 50 jaar lang geen canon meer te betalen. Erfpacht kan je niet echt afkopen. Die vooruit betaling is op dit moment aan de ene kant heel aantrekkelijk, omdat de rente voet heel laag is. Dit maakt de discontovoet dus lager. Ik denk dat je op dit moment relatief goedkoop afkoopt. Alleen je moet wel de cash hebben. Dus dat gebeurt veel minder. En de canon verplichting die je op dit moment aangaat is ook voor 50 jaar, en wordt alleen nu geïndexeerd wat betekent dat je op een relatief laag percentage je canon verplichting krijgt. Maar was is aantrekkelijker? Zeker omdat de canon ook nog aftrekbaar is, terwijl afkoop niet aftrekbaar is.

**Afkoop is dus niet aftrekbaar, maar de jaarlijkse canon voor particulieren we. Wat zou je kunnen bewegen om dan wel de investering in die afkoop te doen?**

Wat de bewegredenen zijn, zal per geval verschillen. Een deel ervan is psychologisch. De woningmarkt is niet rationeel. Particulieren maken dat rekensommetje, met wat het precies scheelt niet. De gedachte was altijd dat de woning toch in waarde stijgt. En als je een afgekochte canon hebt, is het opzichtje van een niet afgekochte canon, dan moet je woning dus een bepaald procent in waarde stijgen om die initiële investering van het afkopen te dekken. Die afkoop is best substantieel, want je gaat gewoon 50 jaar canon contact maken. En dan hakt erin.

**Gaan in de huidige markt particulieren die rekensommetjes wel maken?**

Op deze markt zal er wel gekeken worden tussen canon en eigendom. Vroeger werd daar gewoon niet naar gekeken. Maar er is nu financieringsdruk en geen schaarse meer, dus mensen gaan er wel weer naar kijken. Hypotheek garantie ga je dus minder makkelijk krijgen met een canon want ze kijken naar je maandelijkse lasten en hoewel hij aftrekbaar is, betaal je nog steeds 48% zelf.
Appendix I

Uitwerking interview met Expert R, verantwoordelijk voor acquisitie.
24-02-2014
Bureau X
Amsterdam

X is een particuliere belegger die met eigen vermogen (her) ontwikkelingen doet. Doordat het bedrijf eigenvermogen heeft, zijn ze in staat de ontwikkelen op risico. Het doel van dit interview is het in kaart brengen van hoe acquisitie beslissingen worden genomen door dit type belegger en ontwikkelaar. Welke indicatoren spelen mee, hoe snel valt een beslissing, waar wordt opgelet en welke voordelen en nadelen brengt dit. Een van de hypothesen van dit onderzoek is het negatieve effect van krimpende geld en lening markt op herontwikkelingen. Omdat er minder budget is voor vastgoedinvesteringen hebben ontwikkelaar moeite met het vinden van een afnemer waardoor ontwikkelingen vaak niet van grond komen. Omdat X eigenvermogen heeft, is de verwachting dat zij kunnen ontwikkelen zonder een huurder en afnemer te hebben voor een project, wat ze meerdere voordelen geeft.

Expert X

X is een particuliere belegger in vastgoed. Ze waren altijd nog wat opportunistischer dan ze nu zijn. Hoe ze hun acquisitie deden is dat ze gewoon keken naar wat er op hun pad kwam. X 12 jaar lang begonnen in het vastgoed met woningen kopen en heeft zo een portefeuille van een paar honderd woningen opgebouwd. Hoeveel het huidige portfolio nuwaard is, is onbekend maar het is een redelijke grote partij. Daar woningen zijn ze begonnen met bouwmarkten omdat dat een goede markt was, en eigenlijk is het ook zo begonnen met herontwikkeling. Zo’n twee jaar geleden hoorde ze dat de kantoren markt slecht ging en wilde ze eens kijken of daar geld de verdienen was. Begin vorig jaar hebben ze daarom case X gekocht. Daar heeft office up ze toen mee geholpen en zo is R bij X terecht gekomen.

Het eerste wat hij gedaan is heeft is een acquisitie profiel opgesteld dat uit drie stappen bestaat. X doet alleen transformaties naar woningen dus ze redeneren vanuit de woning markt. Wat het geweest is maakt niet zoveel uit. Belangrijke aspecten zijn, waar en wanneer en welk type woningen moet je op de markt brengen.

Stap 1 Selectie:
- Locatie. Zo hebben ze 10 stedelijke regio’s bepaald waarbinnen ze gebouwen zoeken.
- Grote volumes. > 10.000 – 15.000 meter. De 3 redenen hiervoor zijn:
  1 de concurrentie is daar een stuk minder dus de kans is groter dat het uiteindelijke kan kopen. De meeste ontwikkelaars hebben minder kapitaal ter beschikking dus zijn focussen zich op 3000-6000 meter. Kleinere project dus minder risico met de opname.
  2. Bij de grotere volumes zijn de problemen voor gemeente vaak groter wat het een grotere prioriteit maakt om wat met een gebouw te doen. Ze zijn dus geneigd om mee te werken aan bestemmingswijzigingen etc. Er zijn een aantal indicatoren waardoor je denkt dat gemeentes sneller zullen mee werken, bijvoorbeeld dat het al lang leeg staat en het een negatief effect heeft op de omgeving, maar welke toegezegging de gemeente vooraf ook doet, daar hechten we nul waarde aan.
Want zo werkt de Ro procedure gewoon niet. Het is wel handig als ze meewerken, maar het komt vaak voor dat verkopende partijen een briefje laten schrijven door iemand dat de gemeente bereid is om mee te werken, maar daar heb je veder helemaal niks aan. Je moet gewoon slim de bestemmingswijzigingsprocedure in. F kan je daar zo mee over vertellen.

3. Grotere marge. Of je nou 3000 of 30.000 meter ontwikkeld, het werk is ongeveer hetzelfde maar de marge veel groter. Dus je kan beter een groot project doen dan 10 kleine. Hoe groot is het verschil in die marge?

- Eigengrond. Omdat anders je al je marge naar de gemeente ziet gaan.
- Goede woonlocaties
- Gebouwen die een probleem zijn. Dus waar het snel positief wordt ontvangen als je er wat mee gaat doen. Als het bijvoorbeeld een doorn in het oog is bij omwonenden. Hiervoor houden we geen vaste indicatoren aan. Het is meer een gevoel waar we in geloven. We hechten geen waarde aan briefje vooraf.
- Huur. Als er nog een beetje huur in zit is dat lekker omdat het je wat tijd geeft om na de aankoop de ontwikkeling pas uit te gaan werken.

**Step 2: rekenen**

4 scenario’s

1. **Worst case.** Hierin wordt uitgegaan van het door exploiteren in de huidige functie. Het ergste wat er kan gebeuren is dat je het niet kan transformeren en weer moet doorverkopen. Wat zou dan het verlies zijn? Behalve je inkomsten en exploitatie lasten zijn bij het door exploiteren en hoe raak je het weer kwijt.
2. **Base case.** Op de base case bieden we want we bieden onvoorwaardelijk. Uitgaan van transformatie. Met alle minimale waarde die je moet halen. Hier zitten opbrengsten en constructie kosten veilig in. Opbrengsten worden niet per type appartement bepaald. De afgelopen jaren is de gekapitaliseerde huurwaarde ongeveer gelijk te komen staan met de verkoopwaarde. Dus of de consument nou koopt of huurt maakt niet zoveel uit. Er wordt dus een meterprijs genomen waarvan ze denken dat ze die sowieso kunnen maken. Ongeacht huur of verkoop. Er worden geen tekeningen gemaakt. Het type gebouw bepaald een BVO/GBO ratio. Wel maken ze een klein schetsje zelf om te kijken of dit ongeveer kan lukken. Voor verbouwingskosten worden er 3 of 4 referentie projecten uit en database gehaald (leeftijd, plan vorm, mate van nodige verbouwing). Die verbouw kosten liggen ongeveer tussen de 500 en 1000. Maar er is in principe geen bovengrens. Als je je marge maar haalt. De regio’s die we hebben uitgezocht zijn erop gebaseerd dat je daar minimaal 2500 per meter verkoopwaarde haalt. Anders heeft het namelijk geen zin. Dus er is geen kosten bovengrens, maar een opbrengsten ondergrens. In Amsterdam hebben we net op het Bungehuis geboden waar je misschien wel 6000 de meter haalt. Nieuwbouw kost ongeveer 800 piek, maar als je naar een hoofdwerkingsniveau kan in een monumentaal pand wat duurder is haal die meerwaarde er toch uit. In de base case is het doel te sluiten met +/- 10% marge. Er wordt zowel een gevoeligheidsanalyse van de opbrengsten als een risico analyse opgenomen. Wij prijzen die risico’s wel af. We kapitaliseren die risico’s apart. Ze zullen nooit allemaal optreden en nooit geen een, dus er wordt een gemiddelde genomen.
Dat moet in verhouding zijn met die 10% marge, want in de base case moet genoeg marge zitten om de risico’s te kunnen dekken. Voor de risico analyse wordt de pie-chart van TCN gebruikt. (Technisch/fysiek, Politiek/juridisch/planologisch (Permits), Markt (Marketing), Financieel (Budget), Finance).

3. **Real case. Het scenario wat je echt denk dat het gaat worden.** Hier zijn je opbrengsten iets hoger en je kosten iets lager. Hier zoeken we naar marges van 25%.

4. **Beste case, het scenario dat alles echt mee zit.** Lagere kosten, hogere opbrengsten, slimmeren rente constructies en dan moet hij echt door het dak gaan. Dus dan zoeken we aan 70 – 80%. In ieder geval boven de 60% marge.

**Stap 3: bieden**

Bieden gaat dus altijd op de base case. Juist omdat we uitgaan van de base case kunnen we onvoorwaardelijk bieden. Wat betekent dat we voor dat bedrag onvoorwaardelijk afnemen. Andere partijen die kan misschien wel ongeveer uit van dezelfde getallen, maar die wel vaak is het real case scenario. Dit betekent dat ze een aantal risico’s hebben, die ze willen dekken door ze in de voorwaarde te zetten. Dat is dus een hele andere bieding.

**Hoe wordt deze biedingsstrategie van X, waar je laag biedt, ontvangen?**

Dat hang van de verkopende partij af. **Wij kunnen het best deal doen met partijen die in de shit zitten.** Die snel willen verkopen, want wij kunnen snel kopen zonder voorwaarden. Alle competities die nu aan de gang zijn, bijvoorbeeld de RVOB (oude Rijksgebouwendienst) die nu veel dingen verkoopt, dat zijn allemaal trajecten van 3 maanden met allerlei voor selecties etc. Maar hier mag je alle voorwaarden die je kan bedenken kan aan vast hangen. Dus iedereen met een idee kan erop gaan bieden. Wanneer iemand het dan gewonnen heeft maar de financiering lukt niet, dan loopt het weer vast. Daar hebben wij niet zoveel zin in. Het is een groot voordeel dat wij met eigen kapitaal snel kunnen handelen en alle risico’s op ons nemen, wat ertoe leidt dat ook met een laag bod partijen toch graag in zee gaan met ons omdat er dan snel wordt gehandeld. Als we eenmaal een bieding hebben gedaan trekken we hem nooit terug. We gaan dus uit van een opbrengst van 2500 de meter, min 500-1000 verbouwen en dan nog BTW, dus je kan uitgaan van 0 tot 500 de meter aankoop prijs. Dat is wel lager dan andere partijen, maar dat komt dus doordat we alle risico’s op ons nemen. Je probeert overigens wel een inschatting te maken van voor hoeveel de verkopende partij het ongeveer in de boeken heeft staan. Maar daar hoeven we er nul rekening mee. Dat zit dan vaak wel een groot verschil in. Een voorbeeld van wanneer we dit hebben gemerkt is dat laatst een deal is terug gefloten bij een Duits fonds na de bieden door de board. Dat was dus vanuit het fonds heel slecht gemanaged door degene die het moest verkopen. Wij gaan niet hoger bieden omdat die boekwaarde hoger is. Maar hoe dit zich dan gaat oplossen zal de komende maand blijken want dat fonds gaat sluiten, dus hoe dat gaat weten wij ook niet. Wij waren er ook over verbaasd. Maar dan wordt er dus onderhandeld en als er eenmaal een koopsom in vastgesteld gaan we de due dilligence doen.

**Stap 4: Due diligence**

Deze due diligence duur 4 tot 5 weken. Deze doen we zelf met af en toe wat hulp van adviseurs. In die 4 weken zetten we ook pas een architect aan het werk, wordt er een technische due diligence gedaan en maken we een investeringsvoorstel. Het investeringsvoorstel wordt hier voorgelegd aan de partners en die beslissen uiteindelijk. Als zij negatief zouden beslissen zouden we wel het bod
moeten intrekken, maar dit gebeurd nooit. Want als ik een bieding doe heb ik het wel al met ze voorbesproken. In principe komen er deze 4 weken geen konijnen meer uit de hoed. Als dit wel gebeurd dan heb ik het slecht gedaan. De kosten die deze 4 weken worden gemaakt (adviseurs, asbest, juridische kosten) zitten in bij je aankoop kosten.

Je hebt het over een investeringsvoorstel. Wat houdt dit precies in? Hoe lang is jullie holding period?

(HER)ontwikkelingsprojecten verkopen we, die houden we niet. Na een ontwikkeltraject van een jaar of langer verkopen we het weer. Dus in die due diligence periode maken we de sommetjes ook water beter. Dan maken we DCF’s, en daar zit dan en goede planning achter. In die periode gaan we ook bedenken hoe we het eventueel het best zouden kunnen financieren na aankoop. Bij case X hebben we full equity gekocht, en daarna met de huisfinancier om tafel gegaan om de bekijken of het verstandig is om daar nog een beetje financiering op de gooi in ja of nee. We hebben ook wel een idee over wie het zou kunnen afnemen waar het klaar is als we het aankopen, maar dat hebben we nog niet geregeld. Wij werken met hele strakke strategieën op alle vlakken, maar we proberen daar nog geen zekerheden uit te halen. Wat wij dus niet doen wat andere ontwikkelaars wel doen, is dat we niet vooraf met alle institutionele beleggers aan tafel gaan. Zoveel procent voorverhuren of verkopen doen we dus niet, want je weet toch nooit hoe het loopt. Wij vinden dat je beter kan kopen en we de strategie hebben dat je het gaat verkopen aan een institutionele belegger, maar we zien dan wel na aankoop of we dat waar kunnen maken. Wat we wel doen omdat we nu wat meer kennen, is al we met een groot gebouw bezig zijn, gewoon een belletje plegen. Om polshoogte te nemen of er op die plek nog gezocht wordt naar iets of helemaal niet. Om een beeld te krijgen van de 6 of 7 pensioenfondsen wie eventueel geïnteresseerd is. maar we gaan dus nog niet overleggen of proberen iets af te spreken.

Hoe bekeren je dan vervolgens wat het gaat opbrengen? Is dat met de direct capitalization methode of zet je een hele DCF uit?

We rekenen niet voor de belegger. De DCF die we maken heeft een looptijd van 4 tot 5 jaar, het hele ontwikkel traject. Daarna is het gewoon onderhandeling wanneer we het verkopen. Om te bepalen wat het waarde is delen we heel simpel de huurprent door de bar-eis. In die yield waarmee je rekenent (GIY), heeft die belegger eigenlijk al zijn eigen exploitatie doorberekend. Dus wat hij bereid is te betalen rekening houdend met zij eigen situatie.

Hoe wordt dan die BAR eis vastgesteld? Want die is van erg grote invloed.

Vanaf het begin heb je een sommetje opgesteld en weet je met een soort bandbreedte van wat het waarde is ongeveer. En je moet zorgen dat je marges zo groot zijn dat het geen problemen veroorzaakt als je onderaan die brandbreedde uitkomt als het even tegen zit. Dus ook onder aan de bandbreedtes maak je nog je marges, we spelen nooit quitte. Alles wat we daarboven zitten is gewoon extra winst. X heeft pas een paar projecten, dus er kan geen uitspraak gedaan worden over of dit vaak voorkomt. Er is een groot project in Servië gedaan midden in de crisis, dat is net goed gegaan. Toen hebben we ons eigen kantoor helemaal gedaan. Toen is case X gedaan en daarna nog een service flat. Dus komende jaren gaan we opzoek naar no 15 of 20 gebouwen. Dus we weten nog hoe het gaat lopen, maar voor case X valt het nu allemaal nog heel erg mee. Daar is net goedkeuring gekomen op de RO procedure, het DO is bijna klaar en eind van die jaar willen we beginnen met
Stap 5 Kopen en de ontwikkelperiode

De ontwikkelperiode gaat in vanaf het moment dat je het eerste ontwerp maakt. Dan kan je heet gebouw al een tijdje in je bezit hebben. Het liefst kopen we iets waar nog huur in zit en dan kijken we per project hoe we het aanpakken. Omdat we met eigenvermogen werken hebben we geen rente op hoge leningen waar we rekening mee moeten houden. Bij case X was het gebouw nog 1,5 jaar verhuurd toen we het kochten. Straks staat het max 4 of maanden leeg voordat wij er wat mee gaan doen, en dat is gunstig. En bijvoorbeeld die serviceflat, daar zat ook nog een beetje huur in. Maar die ligt dicht bij case X dus dat moeten we slim faseren. Daar gaan we nu nog een beetje verbouwen, zodat er tijdelijk expads in kunnen zodat we minimaal nu cashflow neutraal hebben. In de komen 1 of twee jaar gaan we dan rustig en precies kijken wat we daar het beste kunnen doen. En als we dan echt een leeg gebouw gaan kopen, dan proberen we natuurlijk gewoon wat later af te nemen. Een RO procedure is in het gunstigste geval 12 maanden, en daarvoor moet je nog je ontwerp maken wat langer duurt dan een half jaar. Een verbouwing duurt min 9 maanden verbouwen, dus is het aller gunstigste geval doen wij er 2,5 jaar over, maar realistischer is 3,5 of meer voor transformatie projecten. X pakt het niet hetzelfde aan als traditionele ontwikkelaars. Wij timmeren niet eerst alles dicht voor we wat kopen. Wij geloven in een bepaalde RO procedure. Aan dat verzorgingstehuis heeft voor ons een ontwikkelaar 10 jaar geleurd en getrokken en is er uiteindelijk niks gebeurd. Daar houden wij niet van. Wij hebben een methode waardoor we uitgaan van 2 jaar, en dat wordt ook niet langer. Wij hebben een coördinatie regeling in combinatie met de crisis en herstel wet, en dan haal je het niet in 1 jaar, maar wordt het ook nooit langer dan twee. De ontwikkelperiode start wanneer je begint met het eerste ontwerp, dus het is vaak zo dat je een gebouw een jaar op langer in je portefeuille hebt zonder dat er iets mee gebeurd. Je hebt dus ook het liefst dingen waar ook nog een beetje huur uit komt. Maar voor je model kan je aanhouden dat er met de minimale Ro procedure 1,5 jaar overheen gaat voor je gaat bouwen en dan 9 maanden tot 1,5 jaar verbouwen.

De (her)ontwikkel markt

Wij geloven dat het de komende vijf jaar gaan over het inkopen van mooie posities en dat kunnen traditionele partijen niet. Dus wij willen tot eind 2016 inkopen doen, en dan tussen 2016 en 2021 denken we dat het een goede periode is om woningen op de markt de brengen. Dan begin je dus pas met over twee jaar opbrengsten te generen. Concurrenten die dit ook kunnen zijn Pronam, AFP, en veder met hetzelfde profiel komen nu veel private equity partijen. Die zijn ook wel veel op zoek naar portefeuilles, maar die kijken ook wel naar grote gebouwen. Net zoals buitenlandse partijen die opereren vanuit een platform zoals Merin. Daar zit dan een acquisitie die voor leads zorgt.

De onderhandeling.
Hoe transparant gaat een bieding en de opbouw van een koopsom?
Hoeveel je ergens voor kan betalen en hoeveel iets waard is moet je scheiden. Net zoals wij ons niet gaan bemoeien met het verdien model van die belegger. Dus wij bieden op basis van onze sommetjes, en daar zit een bepaalde marge in. Dat kan je wel of niet veel vinden als verkopende
partij. Of zij die sommetjes te zien krijgen hangt per deal af. Soms willen ze dat we een bieding doen met een voorstel dat wel het soort van samen doen. Dus dat zij het vastgoed inbrengen, wij als het ontwikkelwerk doen, en dat er dan een verdeel sleutel voor de verkoop wordt ingebouwd. Dan geven we soms wel een doorkijkje wat de extra opbrengst kan zijn, en daar schikken ze soms wel van omdat we er zoveel aan verdienen. Maar goed wij nemen ook alle risico’s dus wij vinden dat dat reëel is. De vraag is dan dus ook of je je base case als base case moet presenteren of niet.

Kan het ook zo zijn dat het fiscaal beter uitkomt als je zo’n traject samen doet? Liever doen we het niet want het is gewoon veel gedoe. Met faciliteiten wordt er in het begin nooit rekening gehouden. We gaan ook hier uit van de worst case. Of iets wel of niet nieuw vervaardigd goed wordt is erg arbitrair van de belasting dienst. Dus het risico moet je toch nemen dus wij gaan er van uit dat we 21% BTW over alles moeten betalen. Als je tijdens de due diligence fase concrete aanleiding zouden kunnen hebben dat dit anders is, dan zetten we dit er wel bij. Maar dan wordt alleen je sommetje nog beter, en dat is altijd prima.

Je gaat dus altijd uit van wat je eigenlijk een worst case zou kunnen noemen, is je bieding dan niet extreem laag? Als de verkoper het ervoor verkoopt, dan is het een goede bieding. Onze kracht is dat we alle risico’s nemen. Dat doen we niet blind, daar hebben we wel een idee bij. De kans is aanwezig dat we een klapper gaan maken, daarvoor doen we het ook. Maar de kans is vooral heel klein dat we er heel veel geld op gaan verliezen. Down side risk proberen we zo klein mogelijk te houden. Juist daarop zijn de aflopen tijd veen partijen failliet gegaan. Omdat ze als kippen zonder kop veel te dure dingen hebben gekocht omdat ze altijd uitgingen van de best side. We schelen over het algemeen ook niet zo veel van andere biedingen. Bij case X zaten we 15-20% lager dan OVG en Provast maar die hadden wel voorwaarden van verkopen aan een pensioenfonds en een onherroepelijke bouwvergunning. Dat kan zo twee jaar duren en dat was voor d verkopende partij niet opportuun, die moest het gewoon kwijt.
Appendix J

Uitwerking interview Expert F, project ontwikkelaar case X
24-02-1990
Bureau X
Amsterdam

F is een zelfstandige projectleider die namens X case X te leidt. X gelooft niet dat er grote project teams met dure auto’s nodig zijn voor goed leiderschap. Tijdens de aankoop, waar namens BAM ook R heeft ondersteund, was F betrokken bij het project vanuit TCN. Hij was verantwoordelijk voor de RO procedures en het DO traject, maar zal voor het aanneem-traject zal hij extra hulp inhuren. Het doel van dit interview is verzamelen van project specifieke informatie over case X, die als een van de case studies in dit afstudeer onderzoek wordt opgenomen.

Verklaring van de cijfers

BVO/GBO

Bouwkosten
Er wordt door partijen vaak gezegd dat transformatie net zo duur is als nieuwbouw of duurder. Daar ben ik het niet mee eens. Het is maar net hoe je het doet. Het sommetje dat wij maken is: Je geeft 100 euro per meter uit aan slopen/ saneren en asbest. Dat zijn kosten die je met nieuwbouw niet maakt. Maar vervolgens heb je en heel casco, fundering, binnenwanden en dak. Daar zitten echt voordelen aan. Dat zou in nieuwbouw ongeveer 250 euro de meter kosten. Woning nieuwbouw varieert erg maar ligt tussen de 900 en 1200 euro per meter. Wij hebben case X ingeschat, dat transformatie gunstig is omdat het een groot en efficiënt volume is, met relatief weinig gevel oppervlak. Wanneer we dit volume nieuwbouw zouden willen neerzetten zou dat 950 euro kosten, dus transformatie is 200 per meter goedkoper. Bij dit project wordt er overigens ook een deel gesloopt en nieuwgebouwd. Het kantoor is in 2 volumes ingedeeld en daarvan wordt het kleine lage kantoordeel gesloopt en op de fundering iets nieuws gebouwd.

Bijkomende kosten
Om van bouwkosten naar stichtingskosten te komen rekenen we in de basis met 25%. Maar wanneer het scherper kan, kan je met 18% rekenen. Binnen die bandbreedte moet het lukken en waar een project ligt hangt ervan af hoeveel energie je erin moet stoppen. Je bijkomende kosten zijn met name je adviseurs, bouwleges, aansluitkosten en die zijn rechtstreeks gerelateerd aan je bouwkosten. Des te complexer je project is, des te hoger deze kosten zullen zijn. Een architect rekent tegenwoordig tussen de 2 en 4 % van de bouwkosten. Zo breed ligt zijn bandbreedte. Dus wanneer hij iets voor een project met hoge bouwkosten moet ontwerpen zal hij een lagen tarief in
rekening brengen dan bij simpele projecten. 25% zit bovenin de bandbreedte om veiligheid in je reken som te creëren. Je moet jezelf niet rijk reken en wij durven vrij scherp te rekenen met bouwkosten, dus daarom moet je niet ook heel scherp gaan rekenen met bijkomende kosten. Het heeft ook te maken met het karakter van X. Wij rekenen liever met een wat meer opportunistisch opbrengsten scenario. Dus we investeren liever wat meer in de bouwkosten en rekenen dat ook met hogere opbrengsten. Als we dan als alles slecht uitpak 1 of 2 miljoen max verliezen, vinden we het overzichtelijk. Die manier van rekenen verschilt per partij. Bij TCN rekende we met bepaalde kosten en bepaalde opbrengsten en daar moest dan een verschil tussen zitten, want dan je rendementseis op je vermogen was. Maar hier doen we het dus volgens die andere methodiek.

Huur niveau
Het huurniveau voor de woningen hebben we een jaar gelden geschat op 12,5 de meter. Maar die zit nu tussen de 12 en 14 met een gemiddelde van 13, of daar net boven de. Dat prijs verschil heeft te maken met de grootte van de woningen. Grotere woningen hebben een lagere vierkante meterprijs maar ook lagere bouwkosten. Wij denken dat de markt in Den haag geschikt is voor een wat groter woning type.

Boekwaarde
De boekwaarde wordt geschat tussen de 20 en 25 miljoen door X. De vorige eigenaar, een open-end Duits fonds, heeft er dus flink verlies op genomen. Zij kochten het 18 jaar geleden voor 45 miljoen. Toen zat er nog 6 jaar huurstroom in van 3,2 miljoen en een bar van 7% (ongeveer). De toenmalige huurder heeft zijn contract met 9 jaar verlegd in 2005. De rede van verkoop wordt geschat op het binnenkort aflopende huurcontract wat de huidige huurder niet wilt verlengen. Hoewel ze er maar voor 100 euro de meter is zaten, wat onder marktniveau is, wilde ze nog naar iets anders. Het gebouw is van origine het hoofdkantoor van Shell, maar werd medio jaren 90 verhuurd aan de huidige huurder die er nog 18 jaar in heeft gezeten. Het is een oud gebouw dat al eerder een opknapbeurt nodig had. Maar hier heeft de eigenaar geen rekening mee gehouden. Ook heeft de eigenaar niet voldoende afgeboekt, zeker niet tot 50% van de WOZ waarde. Ze zouden hebben afgeboekt aan de hand van de economische waarde, maar deze is zwaar overschat. Het gebouw is nu afgerond 10 miljoen waard, dat is een waardedaling van 35 miljoen in 18 jaar. Er is 18 jaar een huurstroom van 3,2 miljoen geweest, dat is 57,6 miljoen. Maar fondsen hebben we vaak een hefboom van 40-50% in zitten, dus daar komen nog miljoenen rente op. Dan nog exploitatie kosten en renoveren van een halve ton per jaar. Dan kom je toch op kosten van 60 miljoen, min 35 miljoen inkomsten, kom je op een verschil van 25 miljoen boekaarde en er is maar 10 betaald. Andere partijen hebben rond de 12-13 miljoen geboden. Dus 15 miljoen verlies. Zo zie je maar weer dat de waarde van een gebouw wordt bepaald door hoe lang er nog een huurder inzit.

Winst, risico en marges
Sommige ontwikkelaars rekenen met een percentage winst en risico die als kosten in rekening worden gebracht. Wanneer de kosten dan in verhouding zijn met de opbrengsten heb je een goed project. X rekent met een percentage van de opbrengsten. Dat is een logischere keuze, want wanneer je lagere opbrengsten realiseert, het percentage ook minder wordt. En andersom. Je kosten staan als het goed gaat vast. Woningbouwopbrengsten hangen af van het opbrengsten niveau dat je kiest. Je kan voor 3300 euro de meter verkoop waarde kiezen, en dan verkoop je alles misschien in
een maand tijd. Wanneer je 4000 euro de meter verkoopt waarde kiest in Den Haag ben je misschien wel twee jaar aan het verkopen. Maar als je dat kan, loont het het wel de moeite want het levert veel meer op. Je kosten niveau kies je dus op basis van de verkooppotentie, op basis van en gevoel over hoe de markt zich ontwikkelt.

De risico’s die X neemt zitten dus bij de marges in. Bij case X zitten we boven de 30%. De ondergrens ligt op 20 tot 25%. Maar omdat je relatief weinig rente kosten hebt op het geld van derde, is het ook niet heel erg als het een keer mis gaat en je maar een kaar procent pakt. Het rendement wordt over de tijd van wel steeds kleiner, maar nooit negatief omdat we die hefboom niet hebben. We maken hier een vrij simpele IRR berekening op ons eigen vermogen, en daar moet minimaal die 20-25% uit rollen.

Wordt er voor het bepalen van het bod gewerkt met een residuele waarden?

Het is het sommetje dat je maakt, maar niet alles bepalend. Je wil weten wat een vierkante meter GBO je oplevert en wat het je kost en daar heb je dan een verhoudingsgetal in zitten. Dan weet je dus nog niet je hele residuele rekenommetje. Voor het berekenen van de opbrengst ligt het eraan voor welk type afzet je kiest, of je de huuropbrengst deelt door een BAR-eis. Voor woningen in Den Haag rekenen wij nu voor de huurwoningen met een BAR van 6%. Momenteel zit de BAR vaak tussen de 5,5 en 6,5%. In een echt goede markt kom je wel richting de vijf, maar daaronder kom je de komende 3 jaar sowieso niet. Achmea doet dat wel, maar die vragen een hele lage huur. Dus dat is eigenlijk een verkapte manier om die lage huur de rechtvaardigen. Op dit moment zit de bar van de case X rond de 5,75. Dus het is iets gunstiger voor ons geworden. Die 6% was gebaseerd op de rendementseisen die op transacties die worden gerealiseerd. Onze makelaar houdt dat in de gaten en zo komen we op de 6%. De markt zit nu wat mee, dus vandaar die kwart procent winst. Als we moeten door exploiteren als kantoor, omdat transformeren niet mogelijk blijkt, dan gaan we met een andere BAR rekenen. Voor kantoren werken wij met een voorzichtige BAR van 10,5%. Daarmee kan je een gebouw zelf exploiteren en aflossen. De BAR, NAR en huuropbrengsten zijn dus belangrijk.

Bij het nemen van een beslissing of doen van een bod moeten alle getallen goed voelen. In het ‘worst case scenario’ exploiteren we door als kantoor en moeten we zelfs nog wat investeren om tot 60% verhuurd te komen. De base case en een meer opportunistisch scenario samen met de worst case moeten dus in verhouding kloppen. We baseren het bod dus op alle drie de getallen, maar daar zijn veder geen vaste verhoudingen voor.

Risico

We kiezen er juist voor om projecten te kopen waar er nog geen zekerheid is omdat we dan de grootste waarde sprong kunnen maken. Dat doen andere partijen ook niet. Wij hebben de case X gekocht toen het nog een lelijk oud kantoorgebouw was waarvoor er nog geen vergunning was. Daarom hebben we het zo goedkoop kunnen kopen, en daarom is het interessant. Het risico dat je neemt zorgt er dus voor dat je straks ook de marge kunt maken. Het is een groot volume maar het voordeel was dat er nog wat rest huur in zat. Nog 4,5 miljoen. De huurder gaat er pas over een half jaar uit dus het staat uiteindelijk maar een half jaar helemaal leeg.
Worden de kosten en opbrengsten uitgezet over de tijd met een discontovaet?

Nee we werken niet met een discontovaet. We zetten de return on equity uit over de tijd maar corrigeren niet voor inflatie. Dus we rekenen nominaal met rendement op eigen geld in de tijd in zowel in de ontwikkel periode als in de exploitatie periode. Wat we aan een belegger verkopen komt bij ons binnen ergens in die som, maar omdat we nooit alles verkopen aan een belegger maar ook een deel zelf op de markt verkopen, komt er ook geld veder in de tijd binnen. Er zal vrijwel nooit een project zijn waar we in een keer aan een belegger verkopen want dat is niet aantrekkelijk. Dan haal je niet het beste rendement uit een project omdat je het risico bij een ander legt. Het aanvangsrendement en de exit yield van de woningen die we zelf verkopen verschil niet zoveel omdat in deze markt verhuurde woningen ongeveer evenveel waard zijn als niet verhuurde woningen. Beleggers kopen liever on-verhuurde woningen zodat ze zelf invloed hebben op de huurder en die uit hun eigen bestand kunnen halen. De verhuurde woningen gaan naar de grotere particuliere beleggers in Nederlands die ietsje meer betalen omdat het verhuurde woningen zijn, maar die hebben een iets lagere rendementseis omdat ze met eigen geld werken. Dat de markt wellicht weer gaat aantrekken nemen we niet mee in de exit yield. Die verwachting zit eigenlijk al in de rede dat je het project doet. Die heb je eigenlijk al meegenomen bij het inschatten van andere waardes. Ja gaat dit project alleen doen als je niet denk dat je de komende 4 jaar nog een slechte markt tegenover je hebt staan, daarom zie je ook dat dit soort projecten eigenlijk pas de afgelopen 1,5 jaar een beetje van de grond komen.

Afzet woningen en opbouw IRR

De definitie van de IRR wordt regelmatig verward met return on equity. Omdat de IRR een maatstaaf is waarmee achteraf kan worden bepaald of de beoogde winst is behaald, en F heeft verteld dat er achteraf niks wordt na berekend, wordt er vanaf nu gesproken over Return on Equity. De return on equity wordt voor de case X geschat op 30%. Deze 30% moet gehaald worden door de 3 typen woningen. 1 deel wordt on-verhuurd na oplevering aan een belegger verkocht. De prijs voor deze woningen wordt met de direct capitalization methode, tegen 12 euro huur en 6% BAR, bepaald. Het tweede type woning verhuren we zelf voor 12 euro de meter. Hier ontvangen we dus een aantal jaren huuropbrengsten van. Op deze woningen zit geen BAR-eis, maar een rendementseis op het eigen vermogen. De derde woning gaat de consumenten-koop markt op en verkopen we 3350-3500 ‘vrij op naam’. Deze drie type samen bepalen de hele waarde van het project en daaruit moet de beoogde return on equity komen wanneer we de kasstromen uitzetten over de tijd.

Houdt X rekening met een leegstandspercentage in deze scenario’s?

Namens de belegger niet, daar werken we met de direct cap waarde waarvoor we het in een keer verkopen. In het eigen-verkoop scenario houden we rekening met een lineair verloop van de verkoop tot 2 jaar naar start bouw. Dus bij de oplevering gaan we ervan uit dat wel al 50% verkocht hebben. Voor het deel dat we zelf gaan verhuren, rekenen we met lineaire leegstand vanaf de oplevering tot 3 jaar na oplevering. Dan willen we alles verhuurd hebben. Maar met dit project denk ik nu dat het sneller gaat dan wat we van te voren hebben ingeschat.

Vergunning en bestemmingsplan wijzigingsprocedure
Bestemmingsplan wijziging

In Nederland wordt een bestemmingswijziging door de gemeenteraad gegeven en door niemand anders. Geen college, geen wethouder. Je kan er alleen gevoel krijgen van hoe het zit door draagvlak in de gemeenteraad te hebben. F heeft dus een rondje gemaakt bij de gemeente raad en is bij iedere partij langs geweest om polshoogte genomen. Langskomen gaat vrij makkelijk omdat partijen je als burger moeten horen en omdat ze het leuk vinden om betrokken te zijn. Hoewel er nog geen vergunning was, waren we hier toch vrij zeker van. De bestemmingsplan wijziging was hier vrij zeker, dus het risico beperkt.

Bestemmingsplan wijzigingsprocedure en vergunningsprocedure

De officiële behandeltijd voor de bestemmingswijziging procedure is 26 weken. Maar dat is vanaf het moment dat je je plan helemaal klaar hebt, dus waar wij vandaag zijn, tot het moment dat de gemeente mag beslissen dat ze de wijziging verlenen. De 26 weken is de officiële tijd die ervoor staat, maar die kan zo verdubbeld worden. Er zijn mee gevallen bekend van 52 dan van 26. De voorbereidingsfase is voor een project van dit formaat gemiddeld meer dan een jaar. Het aankoop proces was kort en besloeg van bod tot overdracht maar een paar maanden. Na aankoop zijn we pas gaan werken aan het plan en gaan kijken wel doelgroepen paste in op deze plek. Met behulp van adviseurs hebben we dit eerst goed op papier gezet. Deze doorlooptijd zal bij een klein project al minimaal 6 maanden duren, maar kan ook zomaar 6 jaar zijn. Hoe groter een project is, hoe groter het maatschappelijk belang is, des te groter het belang bij de gemeente, des te sneller de gemeente medewerking zal verlenen. Maar ook des te risicovoller de afzet is. Dus het kan ok voorkomen dat je er tijdens het proces erachter komt dat je de afzet niet gaat halen en daar vertraging oploopt.

Die doorlooptijden van de bestemmingswijziging zijn nogal afhankelijk van de procedure die je kiest. Want in Nederland kan je bezwaar maken en beroep instellen tegen een wijziging. Bij de normale procedure die veel ontwikkelaar volgen, begin je met het aanvragen van een bestemmingswijziging waarop bezwaar en beroep gemaakt kan worden. Als iemand die doet, en in een stedelijke omgeving kan je ervan uitgaan dat die gebeurd, ben je twee jaar veder. Na deze twee jaar, waarin de ontwikkelaar zijn plan heeft uitgewerkt en boekjes heeft gemaakt, wordt de bouwvergunning aangevraagd. Hier kan je bezwaar op maken en in beroep en hoger beroep gaan wat cumulatief 3 jaar kan duren. Ook hierop is de kans weer 100%, want reken maar dat iemand problemen heeft met je balkonnetjes of iets anders. In totaal bedraagt de hele voorbereidingsfase dan: 25 weken x 2, plus twee jaar beroep en bezwaar, plus 6 maanden voor het aanvragen van een bouwvergunning, plus 3 jaar beroep/bezwaar/ en hoger beroep bezig. Dat is 6,5 jaar! Gelukkig volgen wij deze procedure niet en is er sinds de crisis wat op verzonnen om het proces te versnellen. Je hebt de crisis en herstel wet om projecten wat sneller van de grond te krijgen. Deze wet stelt het economisch belang tijdelijk boven het belang van de burger. Dit betekend dat het economisch belang zwaarder wordt gewogen en dat het beroep en bezwaar minder serieus wordt genomen. Veder hebt je wat nieuwe technieken om te voorkomen dat je cumulatieve tijd van procedures hebt. Wij vragen de bestemmingswijziging en de bouwvergunning gelijktijdig aan. Dat kost je aan de voorzijde wat meer tijd, omdat je dan dus al alles op orde moet hebben. Waarom BAM dit bijvoorbeeld niet doet is omdat je bij het aanvragen van de bouwvergunning bouwleges moet betalen, en zij het betalen het liefst zo lang mogelijk uitstellen. De bouwleges zijn een percentage van de bouwkosten die verschilt per gemeente, maar ze zijn altijd hoog. Op de dag dat je die bouwvergunning indient, krijg je de factuur voor de bouwleges. Die je binnen een half jaar moet betalen. Daarbij werken wij niet met een
bepaald percentage voorverkoop of voorverhuur voor we aan een project beginnen. Dus wij hoeven niet met de vergunning te wachten. Partijen die dit wel doen krijgen vaak te maken met het ‘kikkers in een kruiwagen principe’, want inhoudt dat kopers of huurders die al binnen waren gedurende het proces weer verdwijnen. Wanneer er na de vergunningsaanvraag langer dan twee jaar procedures zijn heeft de ontwikkelaar een probleem want je mag consumenten maar twee jaar aan het lijntje houden. Wat veel ontwikkelaars doen, is het innen van geld tijdens de voorbereidingstijd door te spelen met koop en levering. Zo financieren ze het project met het geld van de consument. Ze betalen in termijnen aan de GIW, want een ontwikkelaar mag pas geld va jou aannemen als je jou iets kunnen bieden, bijvoorbeeld de gedeelde eigendom van de grond. Dus het verschil zit dan tussen koop en levering. Een manier waarom ze in deze tijden toch nog projecten kunnen doen ondanks de strenge eis van 80% voorverkoop of verhuur, is het in stukjes knippen van projecten of samenwerkingsverbanden op te stellen met bijvoorbeeld pensioenfondsen. Ze spreken bijvoorbeeld af dat een fonds een deel van de woningen tegen kostprijs kan kopen, waarna ze de rest zelf verkopen en daar dan hun winst en risico marge kunnen halen.

Erfpacht

Projecten op particuliere erfpacht is kansloos. Dat koopt niemand meer en wordt door geen bank gefinancierd. Erfpacht is begonnen om de stijging van de waarde van de grond als eigenaar naar je toe te trekken. Aan het begin van de crisis is het nog gedaan om dat initiële investering naar beneden te krijgen, en dus de prijs voor de consument lager te houden. Maar ook dit zie je nauwelijks meer. Eigenlijk is het mis is gegaan toen men erachter kwam dat er bij die erfpacht verstrekkers fondsen achter zaten waar geen koosjere namen in zaten.
Het echte probleem is niet dat de consument het niet kan betalen omdat erfpachten de canon onredelijk ver omhoog gooien. In Nederland zijn er relatief weinig gevallen van ‘default’ op de hypotheek en dan zat niet anders zijn dan bij hypotheken met erfpacht. Het probleem zit in de risicoverende banken die geen zin hebben om indirect zaken te doen met iemand die ze niet zien er waar ze geen controle over hebben. Wij doen gewoon geen erfpacht. Als je het doet doe je het gewoon voor je AK omzet, om je uren te draaien zodat je de kosten van je organisatie goed dekt. Dus voor sommige partijen in de markt is het acceptabel, maar omdat je marge wordt afgeroomd is het niks voor ons.
Appendix K

Uitwerking interview Jos van Veen, ‘Kantorenloodser’
gemeente Den Haag
19-03-2014
11:30
Den Haag

Introductie Jos van Veen

Jos van Veen in programma manager bij de afdeling kantoren management strategie en onderzoek. Deze afdeling die van oudsher bezig was met nieuwbouw, focust zich nu met name op kantoor transformaties als ‘kantoren loods’. De kantoren loods van gemeente Den Haag bestaat uit twee personen die bezig zijn met het bij elkaar brengen van verschillende partijen. Ze hebben contact met ontwikkelaars, beleggers, eigenaren en initiatief namers. Ook benaderen ze eigenaren actief wanneer het gaat om leegstand van kantoren.

De rol van de Kantorenlood

Jos stelt dat ze niet als doel hebben de rol van de markt over te nemen, zo kunnen ze geen financiële prikkels afgeven. Wat ze wel doen is zoveel mogelijk mee denken en faciliteren. Ook wanneer het gaat om interne trajecten als vergunningen. Die processen zoveel mogelijk plat strijken. Den haag kent 13 % leegstand, dat is ongeveer 600.000 m². Wat Den Haag onderscheidt is dat van deze vierkante meters, behalve de Binckhorst, weinig op mono functionele bedrijven terreinen zijn gelegen. Veel leegstand is binnenstedelijk wat voor transformatie gunstig is omdat het om kansrijke woongebieden gaat. De RVOB gaat in Den Haag nog zo’n 700.000 m² leegstaand kantoor op de markt brengen. Dit zal de leegstand in Den Haag dus ruimschoots verdubbelen. Echter zal dit over meer jaren verspreid plaatsvinden, waarin vooral de grote volumes met enige afstand van elkaar op de markt zullen worden gebracht. De leegstandopgave in Den Haas is dus vors. Vorig jaar is er dan ook op de Provada een samenwerkingsovereenkomst gesloten, waarin staat dat de kantoren loods op project niveau om de tafel gaat met het rijk. Dat wordt als de beste optie beschouwd, niet alleen voor het pand maar ook voor de omgeving. De kantoren loods is de partij die bij een reguliere aanpak faciliteert tussen de markt partijen en de gemeente. Het probleem in de huidige markt is dat er veel concurrentie is. Veel partijen zijn gedwongen afgevallen, door faillissement of kunnen niet door in de huidige situatie. Er is weinig transparantie in de huidige markt.

De kantorenloods is een partij die is opgericht om de samenwerking tussen de gemeente en marktpartijen te bevorderen. Twee weken voor dit interview vond er een evenement plaats georganiseerd door gemeente Den Haag en property NL, genaamd ‘de grote vastgoedverbouwing, samen (ver)bouwen aan een attractief Den Haag. Het doel van dit evenement was delen van bevindingen en knelpunten op het gebied van transformatie. Duidelijk kwam naar voren dat marktpartijen behoefte hebben aan meer zekerheid. Hierin zou de gemeente en de kantorenloods...
kunnen faciliteren door bijvoorbeeld het portfolio van de RVOB met een bestemmingswijziging op de markt te brengen. De vraag aan Jos van Veen is wat hij hier van vindt:

Het **bestemmingsplan** is een van de juridische middelen die de gemeente heeft om **controle** uit te oefenen op de gebouwde en onbebouwde gemeente. Het is het middel waarmee de gemeente ontwikkelingen kan sturen. Dat is belangrijk om te voorkomen dat bepaalde plannen, die niet in de structuurvisie voor het gebied passen, niet uitgevoerd worden. Ook kan de gemeente zo bepalen welke functies waar in de stad geplaatst kunnen worden. Wanneer de gemeente een gebouw op de **markt brengt met een bestemmingsplan wijziging** betekent dit dat ze een stuk controle weg geven. Een bestemmingsplan houdt meer in dan alleen een functie, het gaat ook over welk type woningen bijvoorbeeld en andere onderdelen van een plan. De gemeente kan de controle niet weggeven omdat zou **chaos** kan ontstaan in structuur van de stad. Het zou kunnen gebeuren dat bijvoorbeeld studentenwoningen naast senioren worden gebouwd wat de senioren niet ten goede zou komen.

**Arlette:** Ik kan me voorstellen dat een gemeente wel een idee heeft van wat ze op een bepaalde plek eventueel zouden toestaan. Kan de gemeente die niet specificeren in een bestemmingsplanwijziging of dat stukje zekerheid aan de markt te geven zonder controle te verliezen? Bijvoorbeeld de bestemming studentehuisvesting?

**Jos:** Markpartijen zijn creatief en kunnen met bijzondere plannen komen. De gemeente wil **voorkomen** dat er door een **star bestemmingsplan projecten niet kunnen doorgaan**. Daarbij is het tegenwoordig zo dat verschillende functies worden gecombineerd in een plan. We hebben gezien dat **multi-functionele gebouwen** en locaties het beter doen dan monofunctionele. Wanneer ergens de bestemming studentenhuisvesting op zou zitten, maar de initiatiefnemer naast huisvesting ook wat kleine winkeltjes of een sportschool of iets dergelijks zou willen realiseren, dan zou dat plan niet door kunnen gaan. Het is voor de gemeente belangrijk om elk plan apart te beoordelen. Dit betekent dus dat een markpartij met een plan moet komen voordat hij de bestemmingswijziging kan aanvragen, zodat de gemeente het gehele plan kan beoordelen.

**Arlette:** Het is duidelijk geworden dat het risico van geen bestemmingsplan wijziging van kantoor naar woningen markt partijen kan afschrikken. Een tegemoetkoming hierin misschien wel de kantorenloods die de communicatie verzorgd. Maar wat ook belangrijk is, is de invloed van de bestemmingsplanwijziging op de waarde van de grond en opstal. Wat ik veel heb gehoord dat dat leegstaande gebouwen door beleggers worden gekocht tegen een lage prijs omdat zijn alle risico’s op zich nemen en ze hiervoor willen worden gecompenseerd. Een van de grootste risico’s is het bestemmingsplan. Nu de RVOB een groot portfolio op de markt brengt dat is aangekocht met belastinggeld en waar zo min mogelijke verlies op geleden moet worden, kan dit dan niet de motivatie zijn om van de normale gang van zaken af te wijken?

**Jos:** De gemeente wil en kan de controle die zij kan uitoefenen met en bestemmingsplan niet uit handen geven. De gemeente vertegenwoordigd de belangen van alle inwoners en zal dus bij een wijziging niet alleen rekening houden met het specifieke project, maar met de grotere context. Ik snap dat het een zekerheid is die in de situatie die jij beschrijft voordelig kan zijn voor de gemeente en de markt, maar dat controle verlies is de gemeente niet aan toe. Daarbij zien wij de RVOB als een markt partij. In theorie zouden zij zelf die wijzigingen kunnen verzorgen. Een partij kan geen
bestemmingswijziging aanvragen voor een stuk grond waar hij geen eigenaar van is. Dat is logisch als je bedenkt dat de huidige eigenaar dan gepasseerd zou worden. Wanneer de eigenaar de gemeente is, worden hier wel eens uitzonderingen gemaakt. Er zijn gevallen waar de gemeente een bestemmingsplan wijziging af heeft gegeven na aanleiding van een plan en een aankoop intentie.

Arlette: De gemeente kan dus niet tegemoetkomen wanneer het gaat om bestemmingsplan wijzigingen. Wat kan de gemeente of de kantorenloods wel doen om het transformatie proces te vergemakkelijken?

De kantorenloods heeft geen juridische middelen en kan dus ook eigenlijk niks verzekeren. Maar dat is ook niet het doel van de kantorenloods. De kantorenloods is er om partijen bij elkaar te brengen en de communicatie te verzorgen. Wanneer wij een leegstaand gebouw kennen gaan we actief opzoek naar een partij die geïnteresseerd zou kunnen zijn. Voor kleinere gebouwen is dat vaak niet zo lastig. Maar wij houden ons vaak bezig met grotere volumes. Er komen een aantal ministeries op de markt van 65 tot 850000 vierkante meter. Hoewel ze enige tijd uit elkaar op de markt komen, zal het lastig worden om hiervoor een ontwikkelaar te vinden. Partijen die de mogelijkheid hebben om zulke grote projecten op te treden zijn bijvoorbeeld Provast, Heijmans en BAM. Het probleem is dat deze partijen vaak niet meer het vermogen hebben om aan zulke projecten te beginnen. Wij gaan dan ook actief opzoek naar financiers. We hebben een netwerk en contacten en hebben samenwerkingsovereenkomsten met verschillende partijen die we aan elkaar kunnen koppelen.

We hebben veel kennis is huis waar markt partijen gebruik van kunnen maken. Wat we bijvoorbeeld doen is onderzoek. Marktanalyses om vast te stellen wat de juiste functie op die plek zou kunnen zijn, maar ook technisch onderzoek. We kunnen vaststellen of een plek geschikt is voor een woonfunctie door bijvoorbeeld onderzoek te doen naar milieu factoren als fijn stof en grondvervuiling. Ook doen we onderzoek naar de constructie van een gebouw en andere technische eisen. We hebben al heel wat vierkante meters kunnen transformeren, maar hebben tot nu toe altijd gekozen voor kwaliteit boven kwantiteit.

Arlette: Kunnen jullie ook subsidies geven?

De gemeente Den Haag geeft geen subsidies voor transformatie projecten. Sommige andere gemeentes misschien wel, maar hier niet. Er zouden wel nationale subsidies voor bijvoorbeeld duurzaamheid kunnen zijn waar aanspraak op gemaakt kan worden. Maar dat zou je moeten opzoeken. Wat we wel doen om partijen tegemoet te komen, is het investeren in de openbare ruimte. We hebben wel budget om de omgeving van een project geschikt te maken voor de nieuwe functie. Dan kan je bijvoorbeeld denken aan groen of het investeren in openbare veiligheid. Straatmeubilair, licht, speel apparaten en andere elementen die de kwaliteit van de omgeving kunnen verbeteren. Veder zijn we dus altijd bezig met positieve stimulans. In de gemeente Amsterdam hebben ze de leegstand heffing ingevoerd. Dit betekent dat een eigenaar het moet melden wanneer zijn gebouw langer dan 6 maanden leegstaat. Wanneer ze dit niet doen kunnen ze een boete verwachten. Dit moet stimuleren dat verborgen leegstand aan het licht komt. Wij geloven niet in een dergelijke aanpak. Een groot deel van het leegstaand vastgoed, zo’n 50 %, is in handen van buitenlandse investeerders. Wij geloven dat het beter is om partijen op een positieve wijze te benaderen.
Arlette: Wat is er veranderd na de crisis en herstelwet voor transformatie projecten?

Er zijn een aantal zaken veranderd in de regelgeving, maar er zijn vooral ‘onofficieel’ veel dingen veranderd. Het in leven roepen van de kantorenloods was een grote stap in de goede richting. De realisatie dat de gemeente actiever moest samenwerken met marktpartijen heeft ertoe geleid dat het contact soepeler en via een kortere lijn verloopt en dat marktpartijen ons beter en op betere voet weten te vinden. We organiseren allerlei bijeenkomsten om onze bereidheid te laten zien en om van de mark te horen waar wij het meest kunnen betekenen.

Arlette: Ik heb ook wel eens gehoord dat ten behoeve van het economisch belang, er soepeler wordt omgegaan met bezwaar en beroep. Dat het belang van de burgers, om transformatie en economische activiteit te bevorderen, minder zwaar wordt gewogen. Is dit zo?

Of het zo is dat burger belangen minder zwaar worden gewogen kan ik niet eenduidig bevestigen. Wel zijn er zijn voorbeelden te bedenken waar bepaalde functies zijn toegestaan die eerder werden geweigerd. Ik ken een voorbeeld van een leegstaand gebouw in een woonomgeving, waar men met het idee kwam om een arbeidsmigranten hotel te maken. De buurt had hier redelijk wat bezwaar tegen, maar omdat het gebouw al lange tijd leegstond en de gemeente wilde dat er iets mee zou gebeuren om totale verloedering en onverkoombare waardevermindering te voorkomen, stonden ze het toch toe. Wanneer een burger bezwaar aantekent, kan je vrij makkelijk beoordelen of het een substantieel bezwaar is of niet. Wat er vooral is veranderd, dat het nu sneller gecommuniceerd wordt of een bezwaar wel of niet in behandeling wordt genomen. Beslissingen vallen sneller. Ik zou niet zeggen dat er per se minder serieus wordt omgegaan met beroep en bezwaar, maar zoals bij dat migrantenhotel, merk je toch dat de gemeente druk voelt om in te grijpen. Vooral wanneer de gemeente eigenaar is en zelf kan verdienen aan een bepaalde functie, zal ze toch sneller handelen en meewerken. Veel gemeentes hebben veel geld verloren door grondposities die in waarde zijn gedaald, zij zullen toch proberen nog wat te verdienen waar dit kan.

Wat er veder officieel is veranderd is de verlenging van de termijn voor tijdelijk gebruik. De huidige Wet ruimtelijke ordening (Wro) biedt sinds de crisis en herstelwet de mogelijkheid tijdelijke initiatieven 10 jaar mogelijk te maken. Zo kan in een bestemmingsplan een (mogelijke) wijziging van een bestemming worden vastgelegd zonder herzieningsprocedure met de wijzigingsbevoegdheid. Het voordeel van deze procedure is de korte beslistermijn van 6 weken, veel korter dan de herziening van het bestemmingsplan. Het nadeel is dat de handhaving van de beëindiging van tijdelijke bestemmingen soms niet soepel verloopt. Wanneer de bestemming na afloop van de afgesproken termijn is gewijzigd, kan de initiatiefnemer zich namelijk beroepen op het standaard overgangsrecht voor gebruik en zijn activiteiten voortzetten. Wanneer deze activiteit toch niet gewenst blijft of overlast veroorzaakt kan de gemeente door zelf de grond te verwerven van de tijdelijke activiteiten alsnog beëindigen.

Veder hebben we ook nog de kruimelontheffing, wat een ontheffing op het bestemmingsplan is die het college van burgemeester en wethouders kan geven. Met deze ontheffing kan er zonder langdurige procedure worden afgeweken van het bestemmingsplan. Onder deze ontheffing vallen heen hele hoop regels, maar wat hier van belang is dat er voor woonfuncties een procedure van 8 weken geldt voor (ver)bouw projecten tot 1500 m2, en voor wonen en kantoor tot 10.000 m2. Dit betekent dat de regelgeving rond kleine projecten erg versoepeld is. Voor dit soort projecten zijn
vertragingen of andere kosten al snel van grote invloed, dus daarom worden ze met deze regels ontzien.

**Arlette:** Zijn er factoren te noemen die van zijn invloed op samenwerking met de gemeente?
De kantoreloods in een aanspreekpunt voor alle partijen, maar er zijn wel projecten waar de proactieve mee bezig is. Projecten die in eigen bezit zijn natuurlijk, maar ook projecten waarbij de leegstand duidelijk invloed heeft op de omgeving. Leegstand kan een domino effect hebben. Wanneer een gebouw leeg komt de staan kan die invloed hebben op de levendigheid in een gebied. De gemeente wil natuurlijk voorkomen dat ook andere huurders wegtrekken, dus zal kan proactief proberen te helpen.

**Arlette:** Voor ontwikkelaar of andere initiatiefnemers, zijn er elementen te noemen, zoals volume, die invloed hebben op de slagskans van een project omdat de gemeente er baat bij heeft dat het project snel van de grond komt?
Volume, langdurige leegstand, monumenten die je niet wil slopen, effect of de omgeving. Dit zijn alledaagse dingen die worden meegenomen. Maar je kan niet stellen dat dit direct effect heeft op de samenwerking. Het speelt wel mee, maar een groot, langdurig leegstaand volume heeft niet de garantie van een snelle bestemmingsplanwijziging.

**Wat kan je dan als ontwikkelaar doen om toch een vorm van zekerheid te krijgen over de bestemmingsplanwijziging?**
Wat je het beste kan doen als je plannen hebt voor een transformatie in Den Haag is contact met ons op nemen. Wij hebben goede contacten binnen de gemeente en kunnen dus bij de gemeente raad polshoogte gaan nemen hoe je raad denkt over je plan. We kunnen vrij snel een goed idee krijgen van hoeveel steun je initiatief heeft en zullen dit dan ook snel met de initiatief nemer communiceren. Je kan natuurlijk ook zelf contact opnemen met de raad. Dit zou als gebruikelijk kunnen worden beschouwd, maar wanneer er veel mogelijke transformaties in een gemeente gaan plaats vinden, zoals in Den haag nu met de RVOB, is het voor de gemeenteraad niet wenselijk als iedere mogelijke initiatief nemen zijn idee apart komt pitchen. Wij zijn er juist voor om de gemeente en marktpartijen bij elkaar te brengen dus in Dan Haag kan dit het beste via de kantoren loods. Wanneer wij groen licht geven is dit niet juridisch bindend. Maar we geven niet zo maar groen licht. Alleen als we echt denken dat er project kan slagen en de gemeenteraad heeft laten weten dat ze er in principe achter staan, zullen we de initiatief nemen aanmoedigen.

**Arlette:** Maar zo’n advies is dus maar tijdelijk. Nu is bijvoorbeeld de gemeenteraad gewisseld. Het zou kunnen dat een ontwikkelaar net iets heeft gekocht in de veronderstelling straks succesvol een bestemmingsplan wijziging aan te vragen. Maar nu met de nieuwe gemeenteraad kan het zomaar zijn dat zijn plannen niet door kunnen gaan.
Ja dat is zo. Het politieke klimaat is veranderlijk, maar ik verwacht geen hele tegendraadse of radicaal andere zetten van de gemeenteraad wanneer het gaan om transformatie.

**Arlette:** Zou je elementen kunnen benoemen waarop transformatie projecten vaak stuk lopen?
De grootste problemen zijn toch vaak financiële problemen. Naast dat de vierkante meter prijs laag moet zijn om een sluitende business case te maken, moeten de ontwikkelaar of belegger ook het vermogen hebben om een groot project op zich te nemen. We zien dat dit een probleem is. Weinig partijen die het vermogen hebben om grote projecten aan te nemen, en banken of andere financiers
zijn erg risico avers. Grote projecten betekenen grote risico’s. Er worden dus vrijwel geen grote leningen verstrekt voor transformatie projecten. Daarom zien we dat er voor de grootsme volumes het minste initiatief is. Wat we dan proberen te doen is samenwerkingsverbanden te sluiten tussen verschillende partijen. Zodat ze het samen wel kunnen. Veder lopen transformatie projecten vaak stuk op parkeer normen en milieu. Gemeentes zijn erg streng wanneer het om parkeer normen gaat en wijken hier eigenlijk zelden vanaf. Wanneer het niet mogelijk is om het parkeren op het kavel zelf of inpandig op te lossen, wordt een project al meteen erg lastig. Ik ken voorbeelden waar een gemeente de parkeer norm voor een project heeft verlaagd, bijvoorbeeld in combinatie met greenwheels of andere initiatieven, maar dit komt zelden voor. Parkeren kan echt een dealbreaker zijn. Milieu is het derde aspect. Het grote verschil tussen woonfuncties en kantoren is de toegestane decibel op de gevel. Kantoren hebben meestal een blinde gevel, dus vormt geluidsoverlast geen probleem. Omdat woningen te openen geveldelen hebben, ligt dit anders. Het werken met extra geluidwerend glas aan de kanten met hoge geluidsbelasting kan, maar is prijzig. Daarbij willen mensen vaak dan ramen gewoon open kunnen, dus dit soort dingen kan problemen veroorzaken. Wij doen als kantorenloods dan ook vaak vooral metingen om van te voren vast te stellen of een woonfunctie mogelijk.
Appendix L

Interview Raymond Jansen, Ontwikkelaar bij Urban Interest

Urban interest
Riviervismarkt 3
2513 AM Den Haag
Maart 2014

Bedrijfprofiel Urban Interest


Urban Interest is een partij die mij tot verkort onbekend was. Zou je me wat kunnen vertellen over hoe Urban Interest kijkt naar transformatie opgaven en wat jullie zoal doen?

Wij doen met name binnenstedelijke projecten. We zijn een partij met geld, en alleen partijen met geld kunnen nog wat. Jou onderzoek gaat over de haalbaarheid van transformaties waar kosten en opbrengsten de grondwaarde bepalen. Je zei ook dat je model daarin transparantie moest brengen, maar wij spelen niet zo openkaart. Voor de grondwaarde, of residuele waarde, kijk je naar wat levert het op en wat kost het. Open kaart spelen over de getallen waarmee wij rekenen naar andere partijen doen doe je niet echt. We naar partijen waarmee wij direct onderhandelen.

Maar we doen zaken in het hele land. Wij kopen met name portefeuilles waar ontwikkel mogelijkheden in zitten. Van de 10 objecten in zo’n portefeuille zijn er dan 3 fantastisch, 4 wel aardig, en van 3 denk je wat moet je ermee. Het kunnen portefeuilles van allerlei verschillende partijen zijn.

Hoe verloop het acquisitie proces? Waarop baseren jullie de keuze een portefeuille wel of niet te kopen?
De eerste screening is de locatie, er moet een gevoel ontstaan, dus we rijden er even langs. Wat is de markt? Dat is belangrijk. Huur en verkoop waardes bepalen of we het gaan doen. Voor het markt gevoel bellen we soms even een makelaar maar het gaat vooral om ons eigen gevoel. Dan ga ik er even heen met een architect voor een quickscan. Daarna gaat het over de bestemmingsplanwijziging. Het liefst al voordat je al een bod hebt gedaan.

Zou je graag willen dat publieke partijen, of bijvoorbeeld de ROVB, projecten met een bestemmingsplanwijziging op de markt zou zetten? (n.a.v. vorige gesprek met urban interest)

Nou, die zekerheid is goud waard. Als die overheid uiteindelijk niet mee gaat dan koop je lucht. Maar in plaats X kennen we veel mensen, dan nemen we even polshoogte bij X. Of we gaan even persoonlijk langs bij de wethouder, dan vraag je zijn inschatting is van wat de mogelijkheden zijn. Het liefst vragen we wat rond voor wat we een pand hebben gekocht, maar de officiële aanvraag kan je pas doen wanneer je het pand in je bezit hebt. Dus omdat die zekerheid pas laat komt, vertrouw je ook op een gevoel dat je hebt bij een project. Je kijkt zelf naar de buurt en of die bestemming daar past. We nemen dus grote risico's en dat heeft invloed op het bod dat we doen. Een voorbeeld van een aantal panden die ik gister heb bekijken binnen de ring, prachtige locatie, maar er zit geen bestemming wonen op. Daar woningen maken zou super zijn. Maar die als die verkopende partij eerst zou regelen dat daar de functie wonen kan worden gerealiseerd, dan zou die prijs terecht erg omhoog gaan. Maar hoeveel effect het heeft zou ik in percentages niet kunnen zeggen. Dus het hangt ervan af, met wijziging betaal je ook meer. Dat is allemaal afhankelijk van het risico.

Het wabo traject: hoe ervaren jullie dat?
Het indienen van een uitgebreide Wabo duurt maximaal 26 weken. Dat kan natuurlijk langer door beroep en bezwaar, maar dat moet je als ontwikkelaar kunnen inschatten. Of dat bezwaar dat er komt, een gegrond bezwaar gaat zijn. Je moet jezelf afvragen of je plan echt tot last kan zijn voor een omwonende bijvoorbeeld. Want het risico van een bezwaar dat ook gegrond is, kan je wel inschatten. We hebben wel eens een project gehad, waar we een nieuwe flat gingen bouwen voor een oude flat. Toen maakte er iemand bezwaar vanwege het zicht dat hem werd ontnomen. We moesten uiteindelijk toch naar de rechter. Die gaf hem toen gelijk, maar vroeg ons of we er niet onderling uit konden komen. Toen hebben we een schikking getroffen. Maar dat heeft het project ruim een jaar gestagneerd. De vertraging is het ergst omdat je ook afspraken hebt met afnemende partijen. Je hebt in een contract staat wanneer je oplevert, en als je dat niet kan waarmaken, kan de afnemende partij weglopen. En dan heb je ineens een leeg project.

Over het project aan de laan van Meerdervoort en Thorbeckerlaan.

Aan de laan van Meerdervoort staat een heel complex dat van ons is. Het is lijkt op deze foto een parkeerdek, maar daaronder retail. Daarnaast staat een grote kantoortoren en een flat. Tot 2 of 3 jaar geleden huurde de gemeente Den Haag de kantoortoren, maar omdat zijn eruit zijn willen we het dus transformeren. Normaal gesproken als je een kantoor gaat transformeren kijk je naar de vorm van het gebouw en de stramien maten, of er woningen in zouden kunnen. Dus is dit een rechthoekig gebouw dus zou dit kunnen. Maar wat dit project bijzonder maakt is dat we ervoor gekozen hebben de kernen te vervangen. Met de huidige kernen krijg je geen optimale plattegronden. Het blijft een beleggingsobject, dus we willen een mooie opbrengst door goede
plattegronden. De verhouding BVO/GBO waar we bij dit project naar hebben gestreefd weet ik niet precies. Dat zou je kunnen narekenen. Wat we hebben gedaan is bekeken hoeveel het kost om de kern te vervangen, en hoeveel meer dit zou opleveren. Omdat de kosten minder zijn dan de opbrengsten hebben we besloten het te doen. Veel beoordelen een gebouw om de bestaande constructie. Maar wij vinden dat deze constructie best aangepast kan worden. Maar dit gebeurd niet vaak, dus dit project krijgt veel media aandacht omdat het bijzonder is. We hebben hierover aan Frisia advies gevraagd. Stel dat de huurstroom X miljoen is, uit 116 appartementen. Wat halen de kern eruit en vervangen die met schijven. Dus we halen de stabiliteit naar buiten zodat we een optimale kern en een optimale plattegrond kunnen maken. Ik het begin plan hadden we dit niet gedaan. We hebben zelf een vergunning gekregen voor dat plan. Maar op het laatste moment hebben we toch de stekker eruit getrokken. Want je moet het heel simpel zien, wat kost het en wat levert het op. Stel het levert 100 meter extra GBO op, en de huurprijs is 10 euro de meter maal 1 is 12.000 maal factor 12 is ongeveer 144.00 euro. En als het een ton kost, dan doen we het dus. Maar ook omdat je een product maakt voor de eindgebruiker hebben we het ons afgevraagd of het de plattegronden mooier maakte, en dat was zo.

Veder top pen we hem op en komt er een nieuwe gevel waar we grote balkons toe voegen. Ook gaan we het winkelcentrum uitbreiden. Dat is nu goed verhuurd en zelfs een van de beste in de omgeving. Er zijn nu 250 parkeerplaatsen en dat worden er 500. Dus er wordt op eigen grond gebouwd met weer een nieuw parkeer dek. De eerste twee lagen zijn commercieel en daarna beginnen de woningen. Het uitzicht van het woningen op het parkeer dek is niet zo fraai. De vraag is of we daar bijvoorbeeld een groen dak op zouden moeten maken. Dat hangt ervan af wat het kost en wat het oplevert. Stel het zou me een miljoen kosten terwijl dit nadelig zicht me een ton minder oplevert, dan doe ik het dus niet.

Wat anders is aan dit project dan een transformatie die we misschien gaan doen in Rijswijk, is dat we dit al in ons bezit hadden. Het is onderdeel van een complex wat wij helemaal bezitten dus je afwegingen zijn anders. Het staat wel verdeeld in de boeken, maar het hele complex en het succes daarvan is belangrijk voor ons. We hebben dit ooit in een portefeuille gekocht voor een x bedrag. De vraag is wanneer we zelf niet het eigen vermogen gehad zouden hebben om dit te transformeren, hoeveel zou je er van voor willen krijgen de meter? Leeg en in zijn kantoorfunctie zonder bestemmingsplan wijziging? Dan is het heel weinig waarde, bijna niks. Precies hoeveel zou ik niet weten, maar je kan ervan uitgaan dat de boekwaarde van die pand helemaal niet in de buurt komt van de residuele waarde. Een gebouw is zoveel waard als wat je eraan toekent. De functie en het idee erachter zijn hierop van grote invloed. Ik denk dat die toren, on-verhuurd en in huidige staat veel minder waarde is dan 10 miljoen.

Je kan de opbrengst en de bouwkosten allemaal uite rekenen. Maar dan blijft de vraag van de prijs van de grond en wat je vindt dat je rendement moet of kan zijn. Dan heb je het over de residuelle waarde, wat zou het nog waarde kunnen zijn. Maar zo’n pand is dus leeg en in huidige staat eigenlijk niks waard. Het waarde verlies was mega omdat de huurder eruit ging. Er zat eerst misschien een miljoen huurstroom in, maar dit verhuur je nooit meer in de huidige markt en op deze locatie. Dus de consequentie van het vertrekken van de gemeente is dan gemakkelijk in te schatten. Wij benaderen het zo; een gebouw dat niet meer bruikbaar in de huidige functie en zonder huurder is in principe nul waarde is. Zo kijken wij ook naar alle gebouwen die de Rijksgebouwendienst op de markt
brengt. Het is nu nul en wij durven het risico te nemen om te transformeren en dat is goed voor Den Haag.

Een ander project dat interessant is, is een kantoor gebouw dat we echt hebben aangeboden gekregen in Rijswijk. Daar is een aannemer die wij kennen mee bezig geweest en we zijn nu aan het kijken of het getransformeerd kan worden en wat ons bod dan zou zijn. We zijn nu voorafgaand aan dat bod al aan het kijken wat de investeringskosten zijn en plattegronden aan het maken. En op basis daarvan zou er een bod gedaan kunnen worden.

**Wat zijn terugkomende problemen of moeilijkheden bij transformatie projecten?**

Een van de elementen die bij transformatie vaak voor problemen zorgt is parkeeren. Gemeentes hebben vaak hele harde parkeernormen waar ze niet vanaf wijken. Het voordeel van kantoren is dat er alleen door de weeks geparkeerd hoeft te worden, maar bij woningen ook in het weekend. En dat zorgt voor problemen. Bij het project aan de Thorbeckerlaan hebben we een groot parkeerdek waar de door de weeks de parkeer norm halen. Maar is het weekend zijn er in combinatie met het winkelcentrum dat ook bezoekers trekt, niet genoeg plaatsen. Dat gaan we wel oplossen, maar dat was wel een van de knelpunten. De gemeente is soms behulpzaam dat ze mee denken, maar ze geven zelden een ontheffing voor de parkeernorm.

Nog een ander voorbeeld, we hebben een project op het oog in Amsterdam in de buurt van Carre. Het parkeren is daar een groot probleem met de huidige norm. *Wij durven het wel aan om daar woningen te ontwikkelen met een lagere parkeernorm, maar de gemeente staat dat niet toe.* Dat verbaasd me omdat Amsterdam toch wel een woning tekort heeft, en niet iedereen in Amsterdam een auto heeft of wil. Bestuurlijk kom je er meestal nog wel uit, want in de grote lijnen wil de gemeente Amsterdam ook meer woningen, maar ambtelijk niet. Die ambtenaar heeft maar ook gewoon zijn rekenommetje en concludeert dan dat het niet gaat. *Je zit nooit maar met een iemand aan tafel bij dit soort kwesties,* en wanneer een iemand dwars ligt gaat het niet door. Bij dit soort binnen stedelijke projecten proberen we vaak het parkeren een ergens in de buurt op te lossen. Het zou mooi zijn als er ergens in de buurt een stukje grond zouden kunnen kopen om daar parkeren te realiseren. Met het vinden van die grond zou de gemeente kunnen faciliteren, maar dat heb ik nog nooit meegemaakt. En dat die parkeerplaatjes duur zijn, maakt voor ons als belegger ook niet zoveel uit. Want we kopen ze voor veel geld, maar kunnen ze ook weer voor veel geld in de markt zetten. Men weet wel dat er een prijskaartje hangt aan parkeren in Amsterdam. Wanneer we wel ontheffing krijgen voor de parkeernorm, komen we bewoners vaak wel tegemoet met andere maatregelen want we moeten de woningen nog steeds wel goed op de markt kunnen brengen. Dan moet je denken aan green wheels of openbaarvervoer abonnementen. Maar in Rijswijk zou het echt stuk kunnen gaan op parkeren, en dat is doodzonde. Een overheid die beweert dat hij transformatie wil bevorderen, maar en project laat klappen op parkeren. *Dat snap ik niet.* Want als wij zonder parkeren willen verkopen en verhuren nemen wij dat risico. Daar valt de gemeente geen buil aan.
We hebben al heel wat transformaties gedaan. Van grachtenpanden, naar zorgappartementen. Toen ging het daar nog goed, kochten we allemaal panden op, sloegen we alles weg en maakte we er zorg appartementen in.

We gaan niet uit van de worst case scenario. Dus niet van door exploiteren als kantoor want we gaan ervan uit dat we wel kunnen gaan transformeren. Maar zo moet die eigenaar niet gaan rekenen. De eigenaar moet uitgaan van wat het pand in de huidige staat waard is, zonder bestemmingsplanwijziging. Als de huidige eigenaar gaat rekenen met het oog op transformatie, dan moet hij die transformatie maar lekker zelf gaan doen. Maar dat kunnen niet zoveel partijen, maar wij wel. Als er wel een bestemmingsplan wijziging is kan hij dat verwerken in zijn prijs. Ons eerste bod is gebaseerd op wat levert het pand in woningen op en hoeveel kost de transformatie. Maar ik geloof niet dat je het op ‘worst case’ moet doen en voor die prijs een bod plaats. Je moet daarbij ook een idee hebben van wat andere partijen doen. Dat is niet zo voorspelbaar. Bijvoorbeeld in Rijswijk doen er volgens mij bijna geen andere partijen een bod, terwijl ik vorige week bij een bunker ging kijken en daar waren wel veel partijen in geïnteresseerd. Het was een hele grote bunker in de duinen van 2000 meter waar als we die voor een prikkie kunnen kopen, we bijvoorbeeld een mooi kantoor op kunnen zetten. Er zit dus toch nog wel water vermogen in Nederland bij partijen die echt wat kunnen. In Amsterdam is Kronenberg groep een interessante partijen. Die doet nu zelfs in Manhattan New York een fantastische transformatie. Daar maakt hij woningen van meer dan een miljoen per stuk.
Evert Meijer, werkzaam bij Syntrus Achmea, is werkzaam als ontwikkelaar bij het project de Molenwerf. Dit project, dat veel naambekendheid heeft gekregen als een geslaagd voorbeeld van transformatie, is een interessante case voor dit onderzoek. Doormiddel van dit interview, is project specifieke informatie verzameld. Echter is van te voren dus Syntrus Achema aangegeven dat vooral commerciële informatie geheim is en niet kan worden gedeeld. Naast het verkrijgen van informatie over het project de Molenwerf, was dit interview bedoeld om inzicht te krijgen beweegredenen van Sytrus, wat van oudsher een verzekeraar is, om zich als ontwikkelende partij op te stellen bij een transformatie.

Het kantoorpand dat wordt getransformeerd naar woningbouw, en bekend staat onder de naam ‘de Molenwerf’, was in gedeeld eigendom. Syntrus Achema office funds, die er ook gedeeltelijk gehuisvest was, was deels eigenaar, en het pensioenfonds PME. Beide partijen bezaten 50% van het pand dat in onverdeeld eigendom was. PME bezit zowel kantoren als woningen. Maar hetonds waar dit pand in zat, mocht vanuit haar doelstellig alleen kantoren beheren. PME moest dus haar deel verkopen. Dat deel is verkocht aan een Sytrus Achmea residential fund. Wanneer de transformatie compleet is koopt komt PME op een ingewikkelder manier terug. PME is namelijk participant in het woningfonds, waardoor de situatie van eigendom na transformatie weer hetzelfde zal zijn als daarvoor.

In 2011 in de beslissing genomen om het pand te transformeren. Kunt u mij vertellen hoe deze beslissing is genomen en waarom er juist voor dit pand is gekozen? Het gebouw werd gehuurd door Achmea, net als dit gebouw op Gatwickstraat 1 waar wij nu zitten. Dit gebouw heeft een rol gespeeld in de hele operatie. Achmea had namelijk besloten om zich op een aantal locaties, waaronder Amsterdam, te gaan concentreren, en moest dus vestigingen en vierkante meters kantoor afstoten. In die tijd kwam ook het nieuwe werken op en een deel van het werk in het verzekeringbedrijf werd geautomatiseerd, wat hieraan bijdroeg. In deze hele concentratie strategie, was het eigenlijk het idee om te gaan concentreren op de Molenwerf, omdat dat gebouw relatief nieuw was. Het was een kwalitatief goed gebouw dat ook in de portefeuille zat van onze klanten. In dit huisvestingsvraagstuk is toen geconstateerd dat het gebouw op de Gatwick straat moeilijker te herontwikkelen zou zijn als het leeg zou komen te staan. Dit gebouw staat op een monofunctioneel bedrijven terrein en zien er uit als een typisch kantoor gebouw. Dus ondanks het feit dat de Molenwerf nieuw was en binnen de ring lang, werd er toch voor gekozen om ons hier te concentreren en voor de Molenwerk een andere strategie te verzinnen.
Toen het gebouw leeg kwam was nog niet besloten dat het woningen zouden worden. Er is nog overwogen om er een hotel van te maken of een bedrijfsverzamelgebouw. We hebben naar drie mogelijkheden gekeken: kunnen we het verhuren als kantoor? Dat is het mooist. Kunnen we het verkopen ‘as is’? Of moeten we er wat anders mee. We konden het niet meer verhuren als kantoor, en wonen was op dat moment voor de hand liggend omdat de vraag er was en omdat het door de Donner punten het mogelijk was wat kleinere woningen te ontwikkelen in de vrije sector. Dat was voor die tijd niet zo. Voor die tijd moest een vrije sector huur woning minimaal 85-90 meter zijn om aan je punten te komen. Dat was daarna niet meer nodig.

De keuze om het te transformeren naar woningen hing ook samen met de locatie en de uitstraling van het gebouw. Het is een bakstenen gebouw met puntdaken. Veel voorbijgangers dachten altijd al dat het een woongebouw was.

Dit gebouw was dus al in jullie bezit toen jullie besloten het te transformeren. Heeft Syntrus ook gebouwen speciaal aangekocht met de doelstelling het te transformeren?
Nee. De rede hiervoor is omdat we in onze portefeuille veel gebouwen hebben die in aanmerking komen voor transformatie. Ik wil niet zeggen dat we het per definitie niet zouden doen, maar het ligt minder voor de hand.

Als er een ontwikkelaar is die een transformatie project wilt doen, zou je je dan als verzekeraar willen of kunnen financieren?
Ik kan het me voorstellen dat we als financier betrokken zijn bij een transformatie, maar dat gebeurd op het moment niet voor zover ik weet. Dat zou dan kunnen gebeuren via onze financieringsafdeling. We hebben een afdeling hypotheek, en die verstrekt aan particulieren maar ook business to business. Dat kunnen dus ook wel bouwhypotheken zijn, maar het is vooral vastgoed financieringen voor het kopen en beheren van gebouwen. Particulieren hypotheek gaan nu het hardst, maar in theorie is wat jij omschrijft ook mogelijk.

Terug naar de Molenwerf. Wanneer is er definitief besloten om het te transformeren naar woningen.
Normaal zou ik voor dit moment het aankoop moment nemen, maar bij jullie was het al in bezit. We hebben een drie sporen traject gevolgd (verhuur, verkoop, transformatie) en alle drie uitgezocht. Maar we hebben pas definitief besloten om te transformeren in 2012, toen we een aanbesteding hadden gedaan. De hele financiële uitkomst was toen al helder. We konden gewoon een handtekening zetten onder het aanbestedingscontract.

Maar jullie moesten bijvoorbeeld ook een bestemmingsplan wijziging aanvragen. Wanneer is dat gebeurd als ik bij de aanbesteding pas definitief is besloten?
Die hebben wij al voor die beslissing aangevraagd, dat is ook in 2012 geweest. Maar de inzet is wel geweest om de bestemming flexibel te krijgen. Als we hadden aangevraagd voor alleen een woongebouw, hadden we de kantoor functie moeten elimineren. Dat wilde we niet, want als we dan toch een huurder voor het kantoor zouden vinden na de bestemmingsplan wijziging, dan zouden we een nieuwe procedure ruimtelijke ordening moeten lopen. Dus we wilde een flexibele bestemming, namelijk kantoren en wonen. Tegelijkertijd hebben we een omgevingsvergunning aangevraagd voor het bouwplan van de Molenwerf. Dat was niet alleen maar makkelijk omdat je aanloop tegen een bestaand gebouw dat botst met de regelgeving voor nieuwe woningen. Maar daar zijn we met de
gemeente goed uitgekomen. De heeft echt meegewerkt en geprobeerd om voor ons alles zo goed mogelijk te regelen.

Wanneer het gaat om bouwtechnische eisen, hoe zijn jullie omgegaan met het verschil tussen nieuwbouw eisen en eisen van het ‘rechtens verkregen niveau’?

Waar het veiligheid en gezondheid betreft heb je geen ruimte om dingen te wijzigen. Ook al zijn de eisen voor ‘het rechtens verkregen niveau’ voor brandveiligheid lager dan voor nieuwbouw. In die zin moeten wij altijd aan de huidige regelgeving voldoen. Overigens hebben we om deze rede bijvoorbeeld de garage niet verbouwd. Als we dat wel hadden gedaan hadden we moeten voldoen aan strengere nieuwbouw eisen en dat wilde we voorkomen. We zijn daar bewust van afgebleven.

Maar als het gaat om het verschil tussen het rechtens verkregen niveau, en de esthetische en functionele kwaliteit voor bewoners, willen we een nieuwbouw achtige waarde bieden. Wat op de Molenwerf wel echt anders is dan bij nieuwbouw is dat we een opstap hebben naar de balkons. De ramen liepen niet tot de grond en de gevels hadden een dragende functie, dus het zagen in de gevel was niet makkelijk. Je moet dus nu twee treden op om op het balkon te komen. Voor mensen in een rolstoel en voor ouderen is dit natuurlijk vervelend. De doelgroep voor dit gebouw is ene vrij generieke, Amsterdamse doelgroep. Het is een middensegment project en de huren liggen gemiddeld rond de 1000 euro. Dus we verwachten dat er me name jonge stellen of jonge singles op af zullen komen. Maar zodra je een lift hebt, balkon en een garage komen er ook weer mensen met kinderen op af. Dat is altijd in Amsterdam. Maar het idee is dus om betaalbare maar kwalitatief goede woningen van ongeveer 75 meter te maken.

Op het moment hangende balkons er al aan, en zijn ze binnen bezig met de afbouw. Op het dak zijn ook nog dakterrassen, die zijn wel wat kleiner geworden maar wel behouden. Veder heeft het gebouw een soort kroontje wat de wassingsinstallatie was. Die is niet meer nodig maar uit architectonisch oogpunt behouden. Het zijn vaste plattergronden, die waren niet flexibel voor de bewoners omdat we verhuren en niet verkopen. We hebben een aantal liften uitgehaald omdat die niet meer nodig zijn, maar de rest is behouden. Het gebouw is nu 12 jaar oud, dus dat kon nog.

Als je gaat van kantoor naar woningbouw verlies je vierkante meters verhuurbaar oppervlak. Weet jij wat de oude en nieuwe verhoudingen zijn?
We hadden 22.000 m2 BVO, en we gaan naar 14.200 m2 GBO. Maar wat daar belangrijk is, is dat de vierkante meters garage in het BVO zitten. We hebben een parkeer laag in de kelder. Daarnaast is ook nog een los parkeer dek. Omdat we niks aan de garage wilde doen, hebben we de bergingen naar de begane grond gebracht. Dus aan de noordkant zijn de begane grond bergingen gemaakt die ook tellen als BVO. In de nieuwe situatie hebben we een gebouw met voldoende parkeer capaciteit dus ik zou de huidige parkeer norm niet weten. We hebben overcapaciteit dus we gaan waarschijnlijk aan de omgeving verhuren. We hebben 308 plekken en 185 woningen.

Hoe hoog waren de bouwkosten per vierkante meter BVO of GBO ingeschat? En zat er een groot verschil tussen deze ingeschatte kosten en de aanneemsom?
Grofweg zou je kunnen zeggen dat je transformaties hebt waar veel moet gebeuren en die zitten vaak rond of boven de 1000 euro per vierkante meter BVO. En je hebt transformaties waar je met beperkte ingegrepen woningen zou kunnen maken. Wij zitten net boven de 1000 euro, maar wel per vierkante meter GBO. De kosten zitten met name in de woninginstallaties, tussen wanden,
buitenruimtes, en de hele afbouw. Hoe meer woningen je maakt, het zijn kleine woningen, hoe meer wanden, deuren en badkamers je nodig hebt. (lijstje met zaken die hergebruikt zijn)
Er zit een warmte/kou installatie in die we hebben hergebruikt. Daarvan zijn de bronnen en de ketels hergebruikt, maar we hebben we ook een nieuwe bijgeplaatst. De vraag is natuurlijk, je hebt een verouderde ketel, die is dik 10 jaar oud, wat is dan duurzamer? Het gebruiken van een verouderde ketel, het hem vervangen voor een nieuwder en duurzamer model? Maar goed we houden ze dus maar we houden en in de exploitatie rekening mee dat ze eerder vervangen moeten worden. Veder leggen we er vloerverwarming. We hebben het verlaagde plafond eruit gesloopt, maar die is ook weer terug gekomen. Er zitten namelijk ventilatien kanalen in. In combinatie met dat warmte/koude systeem was het beter om dit wel te doen, in plaats van alleen natuurlijke ventilatie. Nu kan je het klimaat dus preciezer regelen.

De aanneemsom was lager dan de vooraf ingeschatte bouwkosten. Dat lag aan de markt. Wij hebben aanbesteed in 2012 en gegund en gestart met de bouw in 2013, en dat was een goede tijd. Nu zal het alweer wat duurder zijn omdat de bouwmarkt langzaam aantrekt.

Waar slaan jullie marges op, om hogere bouwkosten of lageren inkomsten en risico’s op te vangen? In de kosten kant. Met name in de bouwkosten, en dat heeft er echt mee te maken dat het een bestaand gebouw is. Je bent toch iets minder zeker van de kwaliteit van het product waarmee je gaat werken. Omdat we een belegger zijn en geen ontwikkelaar , redeneren we in risico’s. We wille zoveel mogelijk risico uitbannen, normaal kopen een gebouw turn-key. Je probeert dat in de contract vorming een beetje na te bootsen. Maar omdat we de opdracht geven zijn voor een aannemer, krijg je dat niet helemaal weg. Met name ten aanzien van constructieve risico’s. Als het straks niet voldoet en instort, zal het ondanks alles wat je juridisch regelt, toch weer bij ons, de opdracht gever, terecht komen. Dus we hebbe wel allerlei checks gedaan met de constructie en het bestek door een apart bureau nog een goed laten doorlichten. Maar de financiële risico’s zitten met name in dingen die in maat afwijken, of dat oplossingen die je hebt bedacht toch niet goed werken.

We rekenen met standaard percentages om deze afwijkingen op ta vangen. Het ligt aan de fase van het ontwerp waarin je zit waarmee je rekent. Volgens mij hebben we hier wat hoger gezeten omdat het verbouw is. Maar als ik dan nu uiteindelijk kijk naar wat we als meerwerk hebben, is het het structureel meer dan bij nieuwbouw. Dat is niet per se een meevaller te noemen om dat alles hier zelf hebben bedacht en er dus vanuit gaan dat het klopt. Maar het valt dus mee, we blijven binnen alle marges.

Hoe gaat het wanneer het klaar is. Hoe zit de afzet in elkaar?
Waar komt het geld voor de investering van de verbouwing vandaan?
Dat geld komt uit de fondsen vandaan. We hebben in de begin fase als syntrus de haalbaarheid onderzocht en dat hebben we op onze eigen boeken gedaan. Daarna hebben we een budget aangevraagd bij onze fondsen. En daarmee leg je dan 50/50 dat budget mee in.

Voorstel 1 was: PME had een transformatie opgave. Wij hebben toen gezegd dat ze een bedrag X moesten bijstorten, en daarna hadden ze dan woningen. Voorstel 2: Als kantorenfonds hebben wij toen een aanbod gedaan. Met de kosten en de opbrengsten hebben we de residuele waarde bepaald en toe gevraagd of ze (PME) het wilde verkopen. Voorstel 3: Hebben we aan een woningfonds dit project voorgesteld met dit kost het, dit brengt het op, doe je mee? Wat eigenlijk vergelijkbaar is als wij op de markt een project van een ander zouden kopen. De voorwaarden waarvoor we het hebben gedaan zijn ook niet anders dan als je het aan een andere marktpartij zou verkopen. Want de voorwaarden voor een investering zijn, van welke partij het ook komt, hetzelfde.

Het project is dus gefinancierd met eigen fondsen met equity uit die eigen fondsen. Het woningfonds heeft toe wij startte met de bouw, het gebouw gekocht. Er zijn genoeg bedrijven die gezien hun vermogen iets vergelijkbaars zouden kunnen doen als wij heier hebben gedaan. Maar veel partijen vinden het toch lastig, hebben zelf de expertise niet in huis en wachten liever even. Toch zie je dat het steeds meer gaat komen door de huidige koopmarkt. Financiering krijgen in nog steeds lastig mar steeds meer ontwikkelaar kunnen hun onverkochte voorraad steeds meer toch kwijt waardoor er weer geld vrijkomt voor nieuwe projecten. Met een goed idee, een goede financiële huishouding en een goed perspectief zou het gewoon moeten kunnen op een financiering te krijgen. Juist met de huidige vastgoed waardes.

Hoever lag de residuele waarde die jullie hebben berekend voor een dan de scenario’s en de boekwaarde van het pand uiteen?
Bij een boekwaarde is het natuurlijk altijd de vraag wat een taxateur op een bepaald moment opschrijft. Wanneer het duidelijk wordt wat de toekomst perspectieven van en gebouw zijn, denk ik dat die twee ook weer een beetje naar elkaar toe moeten gaan bewegen. Ik zou niet kunnen zeggen dat er in dit geval en heel groot gat tussen zat. Het pand van de buren was van een conservatief Duits fonds waar de waarde door puur de locatie, als in Amsterdam, zwaar was overschat. Als je gewoon een Nederlandse taxateur hebt die rekening houdt met leegstand etc. dan is je waardering veel bescheidener.

De klap van de waardevermindering kwam eigenlijk toen het leeg kwam te staan omdat Achmea er vanuit de overkoepelende strategie niet meer ging zitten. Het heeft niet lang leegstaan omdat we vrij snel het transformatie proces zijn ingegaan. Maar het feit blijft, als er het hadden kunnen verhuren als kantoor, en het dus meer waar was geweest, dan was het niet getransformeerd. Het is geen doel op zich om woningen te maken. De strategie is altijd om het meeste waarde te creëren voor een eigenaar.

Wat was de rendementseis op eigen vermogen? Hoe zit dat in elkaar.
Beleggers kijkt altijd, niet alleen maar, maar altijd naar een bruto aanvangsrendement. En die Barendementen hebben de afgelopen jaren een beetje geschommeld tussen de 5 en de 6. En daar hebben wij dus ook mee gewerkt. De waarde waarvoor wij het dan weer in de boeken hebben gezet, een opgebouwd uit verschillende waardebepalingsmethodes en indicaties. De bar methode, de nar methode, leegwaarde ratio’s (dus eigenlijk de waarde van het onderpand) etc. Met als die dingen samen kan je dan bepalen wat je voor een gebouw kan betalen als je bepaalde rendement wil maken.
En daar baseer je je rekenom op. Het rendement wat je uiteindelijk maakt wordt bepaald door je daadwerkelijk gerealiseerde huurstroom. Je kan dit project zien als een ontwikkeling in eigen beheer, dus wij rekenen niet met nog een apart rendement op marge voor de ontwikkelende rol die we hier spelen. We maken wel kosten die we in rekening brengen. Maar we hanteren geen risico opslag wat een ontwikkelaar wel zou doen, waardoor wij goedkoper kunnen werken. Ontwikkelaar moeten een marge inbouwen voor als het een ton meer kost. Maar wij rekenen alleen met het rendement vanuit de belegger. Dus als het een ton meer kost is dat een tegenvaller, maar als ik die ton niet uitgeef, dan scheelt me dat weer een ton. En van een ontwikkelaar krijg je die natuurlijk niet terug als de ton toch niet wordt uitgegeven.

Deze constructie klinkt aan de kosten kant super logisch. Denk je da andere beleggers sneller ook een ontwikkelende rol zullen gaan spelen omdat dat goedkoper is dan wanneer je het met een ontwikkelaar doet?

Ik kan niet inschatten hoe andere beleggers denken, maar ik denk wel dat het iets is wat je vaker gaat zien. Maar er zijn altijd partijen die de ontwikkel risico’s niet willen lopen, dus bij de traditionelere constructies blijven. Evert Meijer bevestigd dat hij vanuit AM, wat zij vorige werknemer was, bij Achema is aangenomen omdat zijn beroep als ontwikkelaar uit te voeren zodat Achema geen marges hoeft af te dragen aan ontwikkelaars van buiten af.

Hoe zit dit project fiscaal in elkaar? Is het oudbouw of nieuwbouw?

Oudbouw. We betalen geen BTW maar wel een soort integratieheffing over de kosten die we maken, omdat we het zelf houden. Er is geen transactie, waar je BTW betaald. Maar de fiscus zegt wel: je had iets, daar komt iets nieuw uit, en die ziet dat als een transactie. En dus wordt er wel 21% belasting geheven over de voorbrengingskosten van het nieuwe deel. We hoeven geen BTW te betalen over de waardevermeerdering van het pand. Maar als het als nieuwbouw was beoordeeld wel. Maar het zou kunnen dat dit trouwens nog steeds zo is omdat we van het enen naar het andere fonds gaan. Er is wel sprake van een transactie. (Er zal in dit geval waarschijnlijk alleen OVB zijn betaald over de hele waarde van het pand)

Voordat we hebben besloten om het project van het ene naar het andere fonds te brengen hebben we een ruling gevraagd bij de fiscus. En toen we wisten dat het oudbouw was, en we alleen BTW hoefde te betalen over de voortbrengingskosten, hebben we de overdracht etc gestructureerd. Ik denk dat het de trend is dat de meeste transformatie projecten ‘verbouw’ worden om het ons allemaal wat makkelijker te maken. Politiek gezien is er de wens om transformaties makkelijker te maken. Dus de jurisprudentie al eraan zijn dat transformeren, verbouwen is. De ruling wordt voorbereid door onze bedrijfsfiscalist. Die doet dat samen met een externe fiscalist die gespecialiseerd is in dit soort casussen. Zij benaderen de betreffende inspecteur. Die vraagt dan vervolgens informatie op en stelt nog wat vragen, en dan wordt dat intern bij de fiscus besproken. De rede waarom uiteindelijk besloten heeft om het oudbouw te laten, staat niet in de ruling. Die weten we niet precies. Er zijn zoveel verschillende criteria gehanteerd de aflopen jaren, dat je dat niet eenduidig zou kunnen zeggen.

Doen jullie ook nog andere transformatie projecten?

Ja, dat worden er steeds meer. WE doen transformaties van panden die in de portefeuilles zitten van onze klanten. En je kan wel zeggen dat we het meeste aan het kijken zijn naar de panden in de randstad en op de panden op de betere plekken. Maar dat maken we niet bekend, welke dat dan
zijn. We adviseren klanten over wat ze zouden kunnen transformeren. Wij zouden dan die transformatie kunnen doen, en het zou in het zelfde fonds kunnen blijven, maar dat ik allemaal project specifiek. Het is wel iets wat ze steeds vaker gaan doen, maar ik denk dat de afdeling ontwikkeling sterk zal groeien. We zijn met 30 man, en dan moet niet groter omdat we een vermogensbeheerder zijn en geen ontwikkelaar. We zoeken naar manieren om die transformatie te doen maar wel met zo weinig mogelijk risico’s en zonder dat we straks 150 man hebben rond lopen. Wij willen ook niet uitstralen naar onze klanten dat wij er baat bij hebben dat zij hun panden gaan verbouwen.

Transformatie wordt wel steeds meer een geaccepteerde weg om in te slaan. Ze zien wel in dat sommige panden die wij voor hen beheren, gewoon niet meer verhuurbaar zijn, en dat de waardes gewoon sterk naar beneden zijn gegaan. Tuurlijk zitten er risico’s aan transformatie, maar er wordt door steeds meer succesvolle projecten nu wel bewezen dat je er gewoon een goed rendement uit kunt halen. Je kan goed uitzoeken wat het koste een gebouw te verbouwen en je kan de risico’s met een bouwer goed verdelen. Het zijn risico’s die je kan managen, en het is ook onze taak om dat aan die klanten duidelijk te maken. Aan de uitleg van het ‘rechtens verkregen niveau’ zou van mijn in het bouwbesluit nog wel wat meer duidelijkheid over mogen komen. De ene gemeente legt het namelijk anders uit dan de andere.

Het risico van het niet verkrijgen van bestemmingsplan wijzigingen of vergunningen is bij transformaties niet zo groot. Beroep en bezwaar zij niet zo kansrijk omdat het om een bestaand gebouw gaat. Je veranderd niet zoveel aan de volumes en het wordt als maatschappelijk wenselijk geschouwd. De legitimiteit van kantoor naar wonen of hotel, daar is niet zoveel tegen in te brengen. Bij de Molenwerf hebben we het in een redelijk tempo kunnen doen. Als je gaat verbouwen staat niet iedereen te juichen, maar we hebben geen grote problemen gehad. Dat is overigens wel hard werken, samen met de gemeente en de architect. Tussen initiatief en start bouw heeft 3 jaar gezeten. Dat vind ik kort omdat in die 3 jaar ook de hele afweging heeft gezeten tussen die drie sporen, de hele ontwikkeling is ook in die tijd voorbereid. En er moest besluitvorming plaatsvinden bij meerdere klanten. Zowel bij het verkopen als het aankopende fonds. Omdat het wel binnen dezelfde partijen is gebleven is natuurlijk ook sneller gegaan. Als je vanuit het niks 80 woningen zou transformeren en je moet dat bij een ander weg zetten, dan is dat niet zo makkelijk. Er zijn niet zoveel partijen waarbij je zoveel woningen in 1 keer kan wegzetten.

We gaan proactief opzoek naar gebouwen in de portfolio’s van klanten die we zouden kunnen transformeren of verbouwen, maar dat hoort ook bij het proces en bij onze rol. Het zijn de asset managers die actief het plan moeten maken met wat ze met die panden willen gaan doen.

Inzagen van gevel bij een aantal appartementen was geen optie omdat de balkons op de hoogte van het raam hangen met het opstapje. Het was geen mogelijkheid om het overal in te zagen. Maar ze zijn ook niet heel erg bang dat ze zo een hele doelgroep uitsluiten. De penthouses zijn eigenlijk heel klein gehouden, rond de 80 meter. Ze zijn gesplitst. Maar we hebben ze dus expres klein gemaakt omdat dit op zich een prima plek is voor wonen, maar als je echt veel geld te besteden hebt, meer dan 1500 euro in de maand, ga je niet hier wonen. Het was niet heel makkelijk, maar we hebben er toch voor gekozen. De duurste woning is nu 1400 euro. Alles is huur, niks wordt verkocht. Koopmans uit Enschede is de aannemer.
## Appendix N

Effect of delay in construction time and preparation time on development profit (case 2)

### Delay in construction time

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>18 months</th>
<th>24 months</th>
<th>30 months</th>
<th>36 months</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>fiscal old</td>
<td>fiscal old</td>
<td>fiscal old</td>
<td>fiscal old</td>
</tr>
<tr>
<td>Acquisition costs</td>
<td>-13,081,152.79</td>
<td>-14,024,656.12</td>
<td>-14,521,954.69</td>
<td>-15,036,661.74</td>
</tr>
<tr>
<td>Transformation costs</td>
<td>-60,245,589.11</td>
<td>-61,753,650.00</td>
<td>-62,396,511.21</td>
<td>-63,309,458.18</td>
</tr>
<tr>
<td>Total costs</td>
<td>-74,793,276.74</td>
<td>-77,294,006.44</td>
<td>-78,465,831.21</td>
<td>-79,913,042.33</td>
</tr>
<tr>
<td>Return on propert (LTV=)</td>
<td>88,771,382.52</td>
<td>91,663,919.70</td>
<td>93,141,941.04</td>
<td>94,645,627.34</td>
</tr>
<tr>
<td>Residual value</td>
<td>13,978,105.78</td>
<td>14,367,833.25</td>
<td>14,685,106.73</td>
<td>14,732,585.01</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Delay in preparation time

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>18 months</th>
<th>24 months</th>
<th>30 months</th>
<th>36 months</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>fiscal old</td>
<td>fiscal old</td>
<td>fiscal old</td>
<td>fiscal old</td>
</tr>
<tr>
<td>Acquisition costs</td>
<td>-13,081,152.79</td>
<td>-13,544,792.97</td>
<td>-14,521,954.69</td>
<td>-15,036,661.74</td>
</tr>
<tr>
<td>Transformation costs</td>
<td>-60,245,589.11</td>
<td>-61,376,029.60</td>
<td>-63,702,286.70</td>
<td>-64,897,589.89</td>
</tr>
<tr>
<td>Total costs</td>
<td>-74,793,276.74</td>
<td>-76,419,239.02</td>
<td>-79,788,707.86</td>
<td>-81,532,016.26</td>
</tr>
<tr>
<td>Return on propert (LTV= 60)</td>
<td>97,146,783.54</td>
<td>98,715,866.35</td>
<td>101,929,696.43</td>
<td>103,575,251.52</td>
</tr>
<tr>
<td>Residual value</td>
<td>22,353,506.81</td>
<td>22,296,627.33</td>
<td>22,140,988.58</td>
<td>22,042,335.26</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Leveraged equity return

- LTV = 60
- Residual value

### Delay in construction time

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>18 months</th>
<th>24 months</th>
<th>30 months</th>
<th>36 months</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>fiscal old</td>
<td>fiscal old</td>
<td>fiscal old</td>
<td>fiscal old</td>
</tr>
<tr>
<td>Acquisition costs</td>
<td>-13,081,152.79</td>
<td>-13,544,792.97</td>
<td>-14,024,866.12</td>
<td>-14,521,954.69</td>
</tr>
<tr>
<td>Transformation costs</td>
<td>-60,245,589.11</td>
<td>-60,616,254.39</td>
<td>-60,983,214.30</td>
<td>-61,364,484.86</td>
</tr>
<tr>
<td>Total costs</td>
<td>-74,793,276.74</td>
<td>-75,664,268.31</td>
<td>-76,514,362.65</td>
<td>-77,404,168.34</td>
</tr>
<tr>
<td>Return on propert (LTV= 60)</td>
<td>97,146,783.54</td>
<td>98,715,866.35</td>
<td>100,310,037.08</td>
<td>101,929,696.43</td>
</tr>
<tr>
<td>Residual value</td>
<td>22,353,506.81</td>
<td>23,071,598.04</td>
<td>23,795,674.43</td>
<td>24,525,528.10</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Appendix O

Explanation of the valuation model
This appendix contains “print screens” of the excel model and the formula’s that correspond with the excel cells.

Sheet 1: Project information

This sheet lists the basic input values.

The orange cells: indicate the variable has a Monte Carlo simulated value. The min, accent, max and lambda value need to be filled in by the initiator.

Static: This variable is static and the initiator needs to fill in this number.

Output (x): Behind this cel lies a formula. The output value of this formula is displayed in the cel. The formula’s corrensponding to the number (x), as listed below.
Output formula's sheet one: The input sheet

1. LFA = LFA/GFA ratio * Gross floor area
2. Number of dwellings = LFA / average m2 per dwelling
3. Discount rate transformation period = Risk free rate (B26) + Inflation rate (B27)
4. IRR = Cap rate (B29) + (growth rate (B15) – Inflation (B27))
5. Exit Yield = IRR (B28) + depreciation (C30)
6. Permanent mortgage annuity rate = Interest rate (C36) + Amortization rate (B37)
7. Principal loan amount = LTV (B35)* Return on property (B39)
8. Debt service = Principal loan amount (B40) * Rm

\[ Rm = \frac{i}{a} \]
\[ \text{Mortgage constant} = \frac{1}{1 - (1/(1+i)^a)} \]

9. Permanent mortgage annuity rate
10. Principal loan amount = LTV (B35)* Return on property (B39)
11. Debt service = Principal loan amount (B40) * Rm

12. Outstanding loan balance = (Rm original amortization period / Rm remaining term) * Principal loan amount

\[ \text{Outstanding loan balance} = \frac{i}{i} \]
\[ \frac{1}{1 - (1/(1+i)^a)} \]

13. Rm original term / Rm remaining term = \[ \frac{i}{1 - (1/(1+i)^{a+1})} \]

<table>
<thead>
<tr>
<th>Time</th>
<th>xx-xx-xx</th>
<th>t=0</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>purchase date</td>
<td>xx-xx-xx</td>
<td>t=0</td>
</tr>
<tr>
<td>preparation after purchase</td>
<td>static months</td>
<td>months</td>
</tr>
<tr>
<td>zoning plan revision</td>
<td>static months</td>
<td>months</td>
</tr>
<tr>
<td>objection / appeal</td>
<td>static months</td>
<td>months</td>
</tr>
<tr>
<td>environmental permit</td>
<td>static months</td>
<td>months</td>
</tr>
<tr>
<td>objection / appeal</td>
<td>static months</td>
<td>months</td>
</tr>
<tr>
<td>T = start construction</td>
<td>Output Transformation sheet (G2)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>T=1</td>
<td>static months</td>
<td>months</td>
</tr>
<tr>
<td>T=2</td>
<td>static months</td>
<td>months</td>
</tr>
<tr>
<td>T=3</td>
<td>static months</td>
<td>months</td>
</tr>
<tr>
<td>Total construction time</td>
<td>Output</td>
<td>months</td>
</tr>
</tbody>
</table>
14. New canon = Current canon (Q3) + ((land value in new function (Q4) – land value in old function (Q5)) * canon percentage (Q6)).

15. Required parking places = number of dwellings (B9) * (visitors norm (Z4) + residents norm (Z3))

16. extra parking places = total parking places (Y8) – required parking places (Y6)

The marketing

The marketing of the dwellings is usually part of the initiators strategy. Therefore the model allows the initiator to choose different marketing strategies. The first 4 years are considered the “initial vacancy” years. The initiator needs to fill in the expected vacancy in this period based on the market segment the project is aimed at. The vacancy in the following years is based on the turn-over rate and the period of vacancy after a mutation. This number is calculated in the “rental income sheet” and will be discussed in the following paragraph.
17. Rental income per type of dwelling = simulation value rent per m² (K5) * LFA * Percentage (D5)

18. Total rental income = SOM (Output 17)

19. Average surface per dwelling = LFA / number of dwellings

20. Income / m² / LFA = Output 18 (D13) / LFA (D15)

21. Vacancy = vacancy after mutation (D20) * mutations (D21)

Sheet 3: Transformation & Transformation without developers profit

22. Construction costs per LFA = Total construction costs / LFA

23. Costs per dwelling = Total construction costs / number of dwellings

24. Semi-annual increase construction costs = \((1 + \text{interest rate (Project info B22)})^{0.5}\) - 1

25. Construction costs in year \(t\) =
phasing (%) * GFA * Construction costs per GFA * (1 + semi-annual interest rate)\(^t\)

26. PV construction costs = phasing (%) * GFA * Construction costs per GFA * (1 + semi-annual interest rate)\(^t\) * (1 + discount rate (project info B23)) \(^{\text{completion - } t}\)
27. Additional costs = construction costs * percentage additional costs (project info B8)
28. General costs = construction costs * general costs (static value)
29. Semi-annual interest rate = \( ((1 + \text{construction mortgage interest rate (project info B22)})^{0.5}) - 1 \)
30. Loan for transformation = total costs * LTV (B17)
31. Loan for acquisition = purchase price (Project info B39) * LTV
32. Interest payments on loan = loan for acquisition (B22) * interest rate construction loan (B18)
33. Interest payments on loan = \( ((\text{loan for transformation} \times \text{phasing}) + \text{loan acquisition}) \times \text{semi-annual rate} \) (B19)
34. Risk and return reservation = risk and return percentage (B24) * return on property (Project info B39)
35. Present value cash flow = Net cash flow \( * (1 + \text{discount rate (Project info B23)})^{\text{Completion – t}} \) Example: \( \text{NCF} \times (1 \times 3.5\%)^{\text{SIS2 – F2}} = (4 - 2 = 2) \)

### Sheet 4: Marketing

36. Sale to investor = Return on property (project info B39) * Sale to investor % (project info E46)
37. Renting out by initiator = see net operating income, 5. Operation sheet
38. Sale directly to consumer = sale to customer (project info E50) * phasing sale (Project info G51) * Sale proceeds * LFA * (1 + inflation) \( ^{t} \)
39. Present value (before completion $t=4$) =
Net Cash flow * \((1 + \text{discount rate transformation})^{4}\)

40. Present value (after completion $t = 4$) = \(\frac{\text{NCF}}{(1 + \text{discount rate transformation})^{4}}\)

Sheet 5: Operation

50. Potential gross income = LFA (project info B4) * rent level (project info B13) * \((1 + \text{rent increase})\) \(^t\)

51. Initial vacancy = - PGI * \((1 – \text{vacancy})\) \((\text{project info G47})\)

52. Vacancy = - PGI * \((1 – \text{vacancy})\) \((\text{project info K47})\)

53. Other income = extra parking spots (project info B16) * rent parking place (project info B18) * \((1 + \text{increase rent B15})\) \(^t\)

54. Vacancy other income = - other income * \((1 – \text{vacancy})\) \((\text{project info G47})\)

55. Repairs and maintenance = LFA * euro per LFA (project info B31) * \((1 + \text{inflation})\) \(^t\)

56. Property maintenance = effective income * percentage (project info B32)

57. Reversion cash flow = Net operating income from ‘one year’ after the planned sale / exit yield (project info B30)

58. Present value = \(\frac{\text{NCF}}{(1 + \text{IRR})^{t}}\) \(\text{completion}\)

59. Return on property= goal seek, NPV equals zero.

60. Loan amount = return on property (D4) * LTV

61. Present value = Net cash flow / \((1+\text{IRR})\) \(\text{project info B28})\) \(\text{completion}\)

62. Leveraged return on property: goal seek, NPV equals zero
Sheet 6: Residual value in different taxation scenario’s

63. Present value (at completion t=4) of purchase price of “un-re-developed” property =
original purchase price * (1 + discount rate transformation) t = completion

discount rate transformation = risk-free rate + inflation

64. Return on property sheet: 5 operations D4

65. Leveraged return on property: sheet 5 operations D20

66. Total transformation costs without "risk and return reservation” for developer.

67. Total transformation costs (including the RR reservation)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Calculations</th>
<th>fiscal old</th>
<th>fiscal old</th>
<th>fiscal new</th>
<th>fiscal new</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>total transformation costs</td>
<td>output 67</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>total construction costs</td>
<td>3.94s</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>total transformation without dev</td>
<td>output 66</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Leveraged equity return</td>
<td>output 65</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Return on property</td>
<td>output 64</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sale investor</td>
<td>5.04 * 1.06</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sale &quot;vrij op naam&quot;</td>
<td>output 65</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Rent own management</td>
<td>4. NPV SOM(F7:N7)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Book Value Building</td>
<td>Static value</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Purchase Value PV (at completion)</td>
<td>Output 65</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Original Purchase Price</td>
<td>Static value</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>OVB offices</td>
<td>6%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>OVB dwelling</td>
<td>2%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>BTW</td>
<td>21%</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

| Scenario 1 Owner / Investor > owner / Investor     |            |            |            |            |
| Older than 10 years                                |            |            |            |            |
| Acquisition costs                                 | output 63  | (1+6%)     | output 63  | (1+6%)     |
| Transformation costs                              | (1+21%) * output 66 | (1+21%) * output 66 | (1+21%) * output 66 | (1+21%) * output 66 |
| total acquisition costs                            | SOM(C19:D20) | SOM(D19:E20) | SOM(E19:F20) | SOM(F19:G20) |
| Returns                                           | output (64) | output (64) | output (64) | output (64) |
| Residual value                                     | SOM(C21:C22) | SOM(D21:D22) | SOM(E21:E22) | SOM(F21:F22) |

| Scenario 2 Owner / Investor > Developer > Owner / Investor |            |            |            |            |
| owner > developer                                   | output 63  | (1+6%)     | output 63  | (1+6%)     |
| dev > owner (total act cost)                        | SOM(C25:C26) | (1+7%)     | SOM(E25:E26) | (1+7%)     |
| Returns                                           | output (64) | output (64) | output (64) | output (64) |
| Residual value                                     | SOM(D27:D28) | SOM(F27:F28) | SOM(F27:F28) | SOM(F27:F28) |

| Scenario 3 Owner stays owner                        |            |            |            |            |
| Owner stays owner for > 10 years                    | output 65  | output 65  | output 65  | output 65  |
| costs                                              | output 66  | (1+21%)    | output 66  | (1+21%)    |
| back + (total acq costs)                            | SOM(C31:C32) | (1+21%)    | SOM(E31:E32) | (1+21%)    |
| Returns                                           | output 64  | output 64  | output 64  | output 64  |
| Residual value                                     | SOM(C33:C34) | SOM(D33:D34) | SOM(E33:E34) | SOM(F33:F34) |
Appendix P

In this appendix you will find the corresponding excel tables to the ‘sensitivity analysis bar charts’, as presented in chapter 13.3, number 7.

### Sensitivity analysis 1A: Operation period
Leverage equity return €45,322,372:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variable</th>
<th>sim average</th>
<th>plus 10%</th>
<th>min 10%</th>
<th>nominal difference</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>LFA/SFA</td>
<td>66.0%</td>
<td>€49,832,933</td>
<td>€60,811,810</td>
<td>€9,021,123</td>
</tr>
<tr>
<td>Rent annually</td>
<td>126.6</td>
<td>€49,929,985</td>
<td>€60,728,778</td>
<td>€9,898,177</td>
</tr>
<tr>
<td>Annual rent increase</td>
<td>2%</td>
<td>€5,456,744</td>
<td>€6,026,164</td>
<td>€6,184,568</td>
</tr>
<tr>
<td>Initial Vacancy</td>
<td>11%</td>
<td>€45,291,627</td>
<td>€45,353,117</td>
<td>€61,490</td>
</tr>
<tr>
<td>Turn over rate</td>
<td>1.4%</td>
<td>€45,291,243</td>
<td>€45,533,506</td>
<td>€62,357</td>
</tr>
<tr>
<td>Parking lots</td>
<td>49</td>
<td>€43,344,048</td>
<td>€43,305,896</td>
<td>€43,352</td>
</tr>
<tr>
<td>Rent parking lot</td>
<td>202.2</td>
<td>€43,344,048</td>
<td>€43,305,896</td>
<td>€43,352</td>
</tr>
<tr>
<td>R&amp;M</td>
<td>3.5</td>
<td>€45,355,340</td>
<td>€45,405,404</td>
<td>€173,864</td>
</tr>
<tr>
<td>P&amp;I</td>
<td>5.50%</td>
<td>€43,047,051</td>
<td>€43,597,693</td>
<td>€350,642</td>
</tr>
<tr>
<td>Exit yield (IRR)</td>
<td>1.5%</td>
<td>€47,312,679</td>
<td>€43,284,848</td>
<td>€4,527,831</td>
</tr>
<tr>
<td>Cap rate</td>
<td>5.75%</td>
<td>€42,485,603</td>
<td>€46,089,486</td>
<td>€5,203,877</td>
</tr>
<tr>
<td>Inflation rate</td>
<td>2%</td>
<td>€46,334,425</td>
<td>€44,446,883</td>
<td>€1,764,531</td>
</tr>
<tr>
<td>LTV</td>
<td>60%</td>
<td>€45,986,383</td>
<td>€44,950,363</td>
<td>€732,202</td>
</tr>
<tr>
<td>Amortization period</td>
<td>25 years</td>
<td>€45,425,134</td>
<td>€45,197,244</td>
<td>€226,909</td>
</tr>
<tr>
<td>total</td>
<td></td>
<td>€31,824,417</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Sensitivity analysis 1B: Transformation costs total construction costs €-25,920,723:

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variable</th>
<th>sim average</th>
<th>plus 10%</th>
<th>min 10%</th>
<th>nominal difference</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Construction costs</td>
<td>847</td>
<td>€-28,329,724</td>
<td>€-28,111,781</td>
<td>€3,617,948</td>
</tr>
<tr>
<td>Additional costs</td>
<td>20%</td>
<td>€-26,228,712</td>
<td>€-25,412,790</td>
<td>€215,922</td>
</tr>
<tr>
<td>General costs</td>
<td>3%</td>
<td>€-25,101,947</td>
<td>€-25,759,558</td>
<td>€1,222,669</td>
</tr>
<tr>
<td>LTV</td>
<td>60%</td>
<td>€-25,893,856</td>
<td>€-25,747,645</td>
<td>€165,207</td>
</tr>
<tr>
<td>Mortgage interest rate</td>
<td>3.47%</td>
<td>€-25,893,856</td>
<td>€-25,747,649</td>
<td>€146,207</td>
</tr>
<tr>
<td>Semi-annual increase</td>
<td>1.5%</td>
<td>€-25,952,618</td>
<td>€-25,705,824</td>
<td>€222,194</td>
</tr>
<tr>
<td>Inflation rate</td>
<td>2%</td>
<td>€-25,899,836</td>
<td>€-25,742,777</td>
<td>€158,079</td>
</tr>
<tr>
<td>Risk-free rate</td>
<td>1.75%</td>
<td>€-25,891,554</td>
<td>€-25,750,064</td>
<td>€1,414,501</td>
</tr>
<tr>
<td>total</td>
<td></td>
<td>€6,770,428</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Sensitivity analysis 1C: AT residual value

<table>
<thead>
<tr>
<th>AT residual value</th>
<th>€11,305,704</th>
</tr>
</thead>
</table>

#### Operational period

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variable</th>
<th>Sim average</th>
<th>plus 10%</th>
<th>min 10%</th>
<th>nominal difference</th>
<th>Variable</th>
<th>influence on output</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>LFA/SFA</td>
<td>66.0%</td>
<td>€15,406,006</td>
<td>€17,317,503</td>
<td>€2,920,006</td>
<td>LFA/SFA 19.05</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Rent annually</td>
<td>126.6</td>
<td>€15,319,009</td>
<td>€17,077,400</td>
<td>€8,412,009</td>
<td>Rent annually 19.42</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Annual rent increase</td>
<td>3%</td>
<td>€11,338,390</td>
<td>€11,400,218</td>
<td>€355,828</td>
<td>Annual rent increase 0.38</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Initial Vacancy</td>
<td>11%</td>
<td>€11,275,442</td>
<td>€11,331,906</td>
<td>€56,468</td>
<td>Initial Vacancy 0.13</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Turn over rate</td>
<td>1.4%</td>
<td>€11,275,690</td>
<td>€11,323,323</td>
<td>€57,722</td>
<td>Turn over rate 0.13</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Parking lots</td>
<td>49</td>
<td>€11,323,630</td>
<td>€11,283,779</td>
<td>€39,851</td>
<td>Parking lots 0.09</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Rent parking lot</td>
<td>202.2</td>
<td>€11,323,630</td>
<td>€11,283,779</td>
<td>€39,851</td>
<td>Rent parking lot 0.09</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>R&amp;M</td>
<td>3.5</td>
<td>€11,325,701</td>
<td>€11,383,706</td>
<td>€60,007</td>
<td>R&amp;M 0.37</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>P&amp;I</td>
<td>5.50%</td>
<td>€11,320,618</td>
<td>€11,355,793</td>
<td>€56,173</td>
<td>P&amp;I 1.16</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Exit yield</td>
<td>8.2%</td>
<td>€8,415,720</td>
<td>€8,452,301</td>
<td>€36,581</td>
<td>Exit yield 9.56</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Cap rate</td>
<td>5.75%</td>
<td>€8,425,687</td>
<td>€8,462,994</td>
<td>€6,201,307</td>
<td>Cap rate 14.25</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Inflation rate</td>
<td>2%</td>
<td>€8,407,242</td>
<td>€8,353,207</td>
<td>€1,954,237</td>
<td>Inflation rate 4.49</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>total</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Construction costs 13.95</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Additional costs 2.37</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>General costs 0.34</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Risk free rate 0.36</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>GFA</td>
<td>20000</td>
<td>€8,057,848</td>
<td>€8,489,560</td>
<td>€4,647,122</td>
<td>GFA 190.00</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Construction costs</td>
<td>847</td>
<td>€8,287,840</td>
<td>€8,389,560</td>
<td>€6,712</td>
<td>Construction costs 190.00</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Additional costs</td>
<td>20%</td>
<td>€10,810,069</td>
<td>€11,797,339</td>
<td>€987,270</td>
<td>Additional costs 987.27</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>General costs</td>
<td>3%</td>
<td>€11,329,659</td>
<td>€11,377,750</td>
<td>€148,091</td>
<td>General costs 148.091</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Risk free rate</td>
<td>1.75%</td>
<td>€11,224,932</td>
<td>€11,382,393</td>
<td>€137,461</td>
<td>Risk free rate 137.461</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>total</td>
<td></td>
<td>€43,524,415</td>
<td></td>
<td></td>
<td>€43,524,415</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Sensitivity analysis 2A: Residual value (LTV = 0)

#### Residual value

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variable</th>
<th>Range</th>
<th>min range</th>
<th>max range</th>
<th>nominal difference</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Rent annually</td>
<td>144 - 168</td>
<td>7,988,229</td>
<td>14,380,825</td>
<td>6,477,596</td>
</tr>
<tr>
<td>LFA/GFA</td>
<td>55% - 70%</td>
<td>4,934,779</td>
<td>14,493,167</td>
<td>9,558,388</td>
</tr>
<tr>
<td>Cap rate</td>
<td>5% - 6.5%</td>
<td>7,562,283</td>
<td>8,117,284</td>
<td>554,999</td>
</tr>
<tr>
<td>Inflation rate</td>
<td>1.5% - 2.5%</td>
<td>9,019,173</td>
<td>13,921,923</td>
<td>4,902,750</td>
</tr>
<tr>
<td>Annual rent increase</td>
<td>2.5% - 3%</td>
<td>11,592,934</td>
<td>11,213,294</td>
<td>379,640</td>
</tr>
<tr>
<td>Exit yield</td>
<td>6% - 9.2%</td>
<td>13,029,743</td>
<td>8,592,614</td>
<td>10,439,929</td>
</tr>
<tr>
<td>Construction costs</td>
<td>750 - 900</td>
<td>13,364,724</td>
<td>9,404,054</td>
<td>3,942,670</td>
</tr>
<tr>
<td>Additional costs</td>
<td>15% - 25%</td>
<td>12,577,792</td>
<td>10,699,616</td>
<td>2,484,176</td>
</tr>
<tr>
<td>Increase construction costs</td>
<td>2% - 3.5%</td>
<td>11,749,536</td>
<td>11,679,091</td>
<td>70,445</td>
</tr>
<tr>
<td>Initial Vacancy</td>
<td>5% - 25%</td>
<td>11,457,881</td>
<td>10,944,006</td>
<td>513,875</td>
</tr>
<tr>
<td>total</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>47,977,217</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Sensitivity analysis 2A: Residual value (LTV = 0.00)

#### Residual value

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variable</th>
<th>Range</th>
<th>min range</th>
<th>max range</th>
<th>nominal difference</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Rent annually</td>
<td>144 - 168</td>
<td>10,380,048</td>
<td>17,426,169</td>
<td>7,046,121</td>
</tr>
<tr>
<td>LFA/GFA</td>
<td>55% - 70%</td>
<td>7,139,935</td>
<td>17,548,924</td>
<td>10,408,988</td>
</tr>
<tr>
<td>Cap rate</td>
<td>5% - 6.5%</td>
<td>17,705,225</td>
<td>10,597,473</td>
<td>6,807,752</td>
</tr>
<tr>
<td>Inflation rate</td>
<td>1.5% - 2.5%</td>
<td>12,265,156</td>
<td>16,200,452</td>
<td>3,935,296</td>
</tr>
<tr>
<td>Annual rent increase</td>
<td>2.5% - 5%</td>
<td>13,601,345</td>
<td>16,632,535</td>
<td>3,031,190</td>
</tr>
<tr>
<td>Exit yield</td>
<td>6% - 9.3%</td>
<td>22,484,047</td>
<td>11,130,214</td>
<td>11,353,833</td>
</tr>
<tr>
<td>Construction costs</td>
<td>750 - 900</td>
<td>1,755,980</td>
<td>12,179,611</td>
<td>10,423,631</td>
</tr>
<tr>
<td>Additional costs</td>
<td>15% - 25%</td>
<td>15,313,349</td>
<td>12,845,174</td>
<td>2,468,175</td>
</tr>
<tr>
<td>Increase construction costs</td>
<td>2% - 3.5%</td>
<td>14,525,094</td>
<td>13,854,648</td>
<td>670,446</td>
</tr>
<tr>
<td>Initial Vacancy</td>
<td>5% - 25%</td>
<td>14,246,961</td>
<td>13,687,983</td>
<td>558,978</td>
</tr>
<tr>
<td>total</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>56,764,410</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### Operational period

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variable</th>
<th>Range</th>
<th>min range</th>
<th>max range</th>
<th>nominal difference</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Rent annually</td>
<td>144 - 168</td>
<td>10,380,048</td>
<td>17,426,169</td>
<td>7,046,121</td>
</tr>
<tr>
<td>LFA/GFA</td>
<td>55% - 70%</td>
<td>7,139,935</td>
<td>17,548,924</td>
<td>10,408,988</td>
</tr>
<tr>
<td>Cap rate</td>
<td>5% - 6.5%</td>
<td>17,705,225</td>
<td>10,597,473</td>
<td>6,807,752</td>
</tr>
<tr>
<td>Inflation rate</td>
<td>1.5% - 2.5%</td>
<td>12,265,156</td>
<td>16,200,452</td>
<td>3,935,296</td>
</tr>
<tr>
<td>Annual rent increase</td>
<td>2.5% - 5%</td>
<td>13,601,345</td>
<td>16,632,535</td>
<td>3,031,190</td>
</tr>
<tr>
<td>Exit yield</td>
<td>6% - 9.3%</td>
<td>22,484,047</td>
<td>11,130,214</td>
<td>11,353,833</td>
</tr>
<tr>
<td>Construction costs</td>
<td>750 - 900</td>
<td>1,755,980</td>
<td>12,179,611</td>
<td>10,423,631</td>
</tr>
<tr>
<td>Additional costs</td>
<td>15% - 25%</td>
<td>15,313,349</td>
<td>12,845,174</td>
<td>2,468,175</td>
</tr>
<tr>
<td>Increase construction costs</td>
<td>2% - 3.5%</td>
<td>14,525,094</td>
<td>13,854,648</td>
<td>670,446</td>
</tr>
<tr>
<td>Initial Vacancy</td>
<td>5% - 25%</td>
<td>14,246,961</td>
<td>13,687,983</td>
<td>558,978</td>
</tr>
<tr>
<td>total</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>56,764,410</td>
</tr>
</tbody>
</table>
**Appendix Q**

**Explanation of accompanying Excel files**

This graduation thesis comes with an excel model. This model is the result of this research and is meant to be used by initiators of re-development projects.

The file contains 5 case study analyses and 1 explanatory model. Appendix O accompanies the blanc explanatory model and presents the formula’s that belong to each cell. The cells are all numbered and the corresponding numbers and formulas can be found in the word document Appendix O.

Content of Files of case study map

**Map: Case 1**

| 1.1_case study_simulation average | 24/06/2014 21:55 | Micros |
| 1.2_cash flow graphs             | 24/06/2014 21:55 | Micros |
| 1.3_simulation case study        | 25/06/2014 00:23 | Micros |
| 1.4_static DCF                  | 24/06/2014 21:55 | Micros |
| 1.5_sensitivity analysis         | 24/06/2014 22:11 | Micros |

1.1 = The case study was used to perform the sensitivity analyses. The values are fixed at the 'simulation average', so one variable could be changes at a time.
1.2 = This file was used to produce the cash flow statement graphs presented in the report.
1.3 = This file produces the most probable residual value
1.4 = This is the static point estimate DCF calculation
1.5 = This file was used to perform sensitivity analyses

**Map: Case 2**

| 2_Sim average_delay             | 24/06/2014 21:54 | Micros |
| 2_Simulation average            | 24/06/2014 21:54 | Micros |
| 2_Simulation case study         | 26/06/2014 00:33 | Micros |
| 2_Static DCF                    | 24/06/2014 21:53 | Micros |

2.1 = This file was used to model the effect of delay.
2.2 = This file was used to perform sensitivity analyses, all variables are fixe at their simulation average. This means one variable could be changed at a time to monitor the effect.
2.3 = This file present the most probable residual value.
2.4 = This is the static point estimate DCF calculation

**Map: Case 3**

| 3.1_case study_simulation average | 24/06/2014 21:52 | Micros |
| 3.2_case study whatif            | 26/06/2014 22:28 | Micros |
| 3.3_Simulation case study        | 24/06/2014 21:51 | Micros |
| 3.4_Static DCF                   | 24/06/2014 21:52 | Micros |
3.1 This file was used for the sensitivity analysis. All variables are fixed at their simulation average so that the effect of a change in a variable could be monitored.
3.2 This file was used to analyse the effect of delays on the residual value.
3.3 This file holds the calculation which results in the most probable residual value.
3.4 This file holds the static point estimate DCF calculation

4.1 This file holds the calculation which results in the most probable residual value.
4.2 This file holds the static point estimate DCF calculation
4.3 This file was used for the sensitivity analysis. All variables are fixed at their simulation average so that the effect of a change in a variable could be monitored.

5.1 This file was used for the sensitivity analysis. All variables are fixed at their simulation average so that the effect of a change in a variable could be monitored
5.2 This file holds the calculation which results in the most probable residual value.
5.3 This file holds the static point estimate DCF calculation