



Blijvende waarde(ring)

Het belang van taxatiewaarde voor vastgoedbanken

ABN AMRO
Real Estate Finance
2 Oktober 2012

Taxaties onder het vergrootglas



‘Kantelende markt stelt andere eisen aan taxateur’

‘Degenen die beweren dat de recente “Uni-Invest deal” een referentiepunt in de markt is vergissen zich echt.’

‘AFM richt pijlen op vastgoedwaardering’

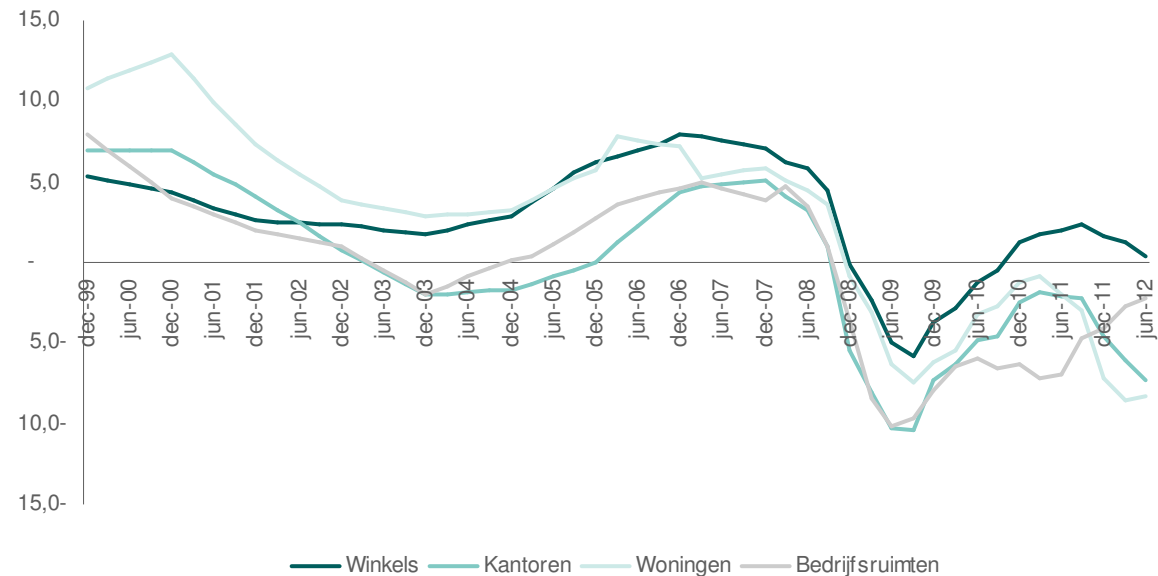
‘Kwart Nederlandse vastgoedfinancieringen onder water’

‘Modelmatig waarderen grote strop voor woningmarkt’

Gepast realisme



IPD NL – 12 month rolling indirect return



- Vastgoedmarkt heeft het moeilijk:
 - Structurele onbalans in gebruikersmarkten (o.a. leegstand)
 - (Blijvende) veranderingen beleggersmarkt door hogere cost-of-capital
 - Distressed vastgoedtransacties zijn een feit
- Gevolg: waarderingen staan onder druk en een snel herstel is onwaarschijnlijk
- Nuance blijft belangrijk

Praktijkcasus: Haagse Veste – een financierbare casus?

Haagse Veste III verkocht voor € 2,6 mln

DEN HAAG - Particuliere belegger Jovi Investments heeft voor € 2,615 mln het 13.000 m² grote kantoorgebouw Haagse Veste III in de Binckhorst in Den Haag gekocht van het Duitse fonds Bavaria Immobilien. Dit komt neer op een prijs van omgerekend € 200 per m². Het kantoorgebouw beschikt over 175 parkeerplaatsen, waarvan 149 parkeerplaatsen zijn gelegen in de parkeergarage.

PropertyNL 26-09-12



Historie gebouw

- In 1996 gekocht door Bavaria Immobilien (nieuw)
- Complex op zichtlocatie A12 in Den Haag
- Tot 2010 verhuurd aan KPN, daarna grotendeels leeg

Bepalende factoren

- Leegstand
- (Lokale) marktsituatie
- (Algemeen) marktsentiment
- Positie koper en verkoper

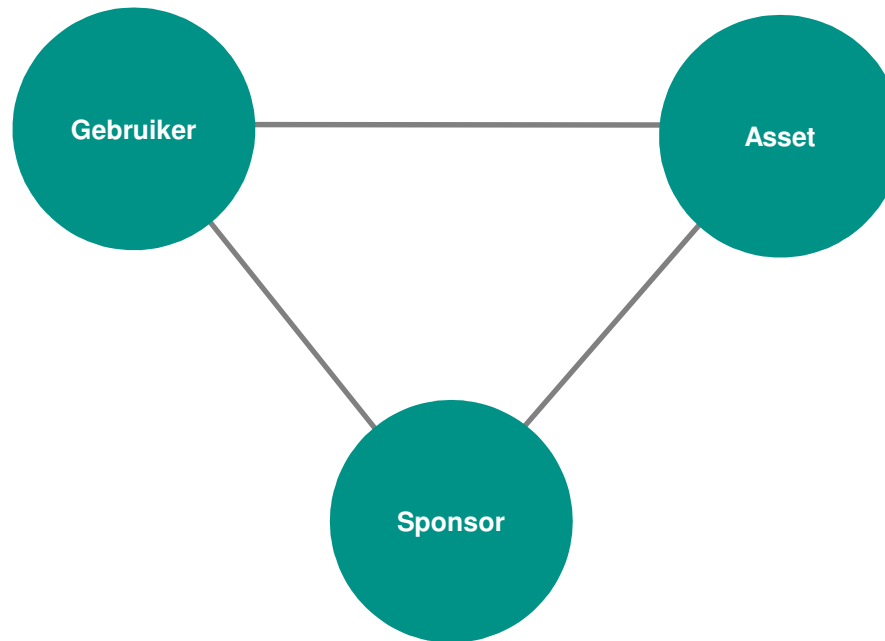
Oordeel vastgoedfinancier meer dan een taxatierapport

Projectontwikkeling

- Voorverkoop / -verhuur
- Kwaliteit huurder / koper
- Duur huurcontracten
- Kwaliteit huurcontracten
- Kwaliteit koopcontracten
- Reputatie huurder / koper
- Financiën huurder / koper

Belegging

- Kwaliteit huurder(s)
- Spreiding huurders
- Duur huurcontracten
- Kwaliteit huurcontracten
- Reputatie huurder
- Financiën huurder



Ontwikkelaar/belegger

- Financiën sponsor
- Reputatie
- Relatie ABN AMRO
- Professionaliteit

Projectontwikkeling

- Soort vastgoed
- Kwaliteit
- Locatie
- Alternatieve gebruiksmogelijkheden
- Duurzaamheid
- Kwaliteit bouwer
- Bestemmingrisico
- Bouwvergunning

Belegging

- Soort vastgoed
- Spreiding portefeuille
- Kwaliteit
- Locatie
- Alternatief gebruik
- Duurzaamheid

Belangrijke formule voor bankiers



$$EL = PD \times EAD \times LGD$$

PD – bepalende factoren

- ✓ ICR / DSCR - convenanten
- ✓ LTV - convenanten
- ✓ Overige factoren

LGD – bepalende factoren

- ✓ Taxatiewaarde
- ✓ Actueel loan-to-value niveau
- ✓ Recovery rate

Nog 3 praktijkcases (fictief): grote verschillen in uitwinwaarde



Single asset / tenant



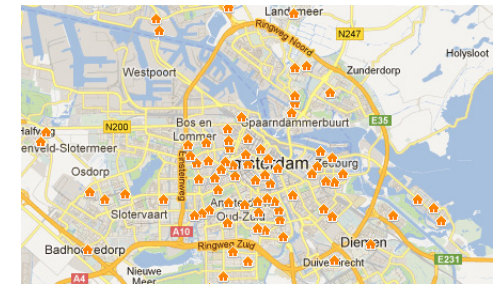
- ✓ Nieuwbouw, goed verhuurd, in particulier vastgoedfonds (single asset)
- ✗ Traditionele snelweg kantoorlocatie, kantooropname zwakker in de regio
- ! Defaultsituatie bijna altijd ten gevolge van (onverwachte) leegstand, effect leegstand op taxatiewaarde, geen regres op achterliggers
- ! Recovery rate beperkt

Eigenaar/gebruiker retailpand



- ✓ Historisch pand op toplocatie. In eigendom van goed presterende winkelier
- ✗ Exploitatiegebonden
- ! Defaultsituatie bijna altijd ten gevolge van (dreigend) faillissement gebruiker; aantrekkelijk leeg pand uit te winnen, waarschijnlijk regres
- ! Recovery rate wellicht redelijk

Vastgoedportefeuille



- ✓ Goed gediversificeerde winkel-/woningportefeuille, spreiding locaties, spreiding huurders
- ✗ Minder in-depth zicht op individuele assets, dynamiek in portefeuille
- ! Defaultsituatie waarschijnlijk ten gevolge van gedeeltelijke leegstand; (grote) delen portefeuille waarschijnlijk performing
- ! Recovery rate wellicht redelijk

Taxatiewaarde is niet alles-zeggend in een default-situatie. Recovery rates zijn niet eenduidig, maar case-gebonden.

Conclusies



- Vastgoedwaarderingen staan onder druk, geen snel herstel verwacht
- Financieringsvraagstuk is breder dan de kwestie van de (juiste) waardering
- De taxatiewaarde is niet alles bepalend voor de uiteindelijke uitwinwaarde, zeker in een distressed situatie
- Met gepast realisme de kiem voor herstel leggen

PROGRAMMA

vanaf 12.30 uur

Ontvangst met inlooplunch

13.30 uur

Opening door de dagvoorzitter

Dirk Brounen (*Hoogleraar Vastgoedeconomie Tilburg University*)

13.45 uur

De waarde van vastgoed binnen de beleggingsportefeuille

Rob van den Goorbergh (*Hoofd Investment Research APG*)

14.15 uur

De rol van vastgoed in toezicht

Paul Hilbers (*Divisiedirecteur Toezicht beleid DNB*)

14.45 uur

Pauze

15.15 uur

De waardering van direct vastgoed

Arnoud Vlak (*Directeur IPD Nederland*)

15.45 uur

De rol van de waarde voor de financier

Erik Steinmaier (*Hoofd Research Real Estate Finance ABN AMRO*)

16.15 uur

Vragen en discussie

met de inleiders en de zaal

17.00 uur

Afsluiting en borrel