

LEEGSTAND / TAXATIEMETHODE

Het taxeren van (grotendeels) leegstaande kantoren is niet eenvoudig vanwege de soms grote discrepantie tussen vraag en aanbod in de gebruikersmarkt. Soms staan objecten al jarenlang leeg. Het verschil in waarde kan extreem zijn. De cruciale vraag bij leegstand van een kantoor is of je het object weer gaat verhuren, wanneer, aan welke partij en tegen welke condities. Ook worden transformatie- en renovatieplannen meegewogen. **WILLEM RODERMOND**

# Hoe taxeer je leegstaande kantoren?

**D**e kantorenmarkt laat weer positieve signalen zien. Na een moeilijke periode is de leegstand voor het eerst echt aan het afnemen. Een groot gedeelte van de daling van de leegstand is te danken aan transformaties, maar ook de gebruikersmarkt is op bepaalde locaties in Nederland sterk verbeterd.

Toch staan er nog steeds veel kantoren leeg in Nederland. Op dit moment landelijk circa 14 procent (bron: CBRE Research). Dit heeft veelal met de locatie, de kwaliteit van het gebouw en de veranderende wensen van de kantoorgebruiker te maken. In mijn scriptie aan de MRE-opleiding van de Amsterdam School of Real Estate heb ik in 2011 onderzocht hoe leegstaande kantoren in het verleden zijn gewaardeerd en of deze methode klopt wanneer gekeken wordt naar referentietransacties. De publieke opinie destijds dat taxaties van leegstaande kantoren te hoog waren, vormde voor mij de aanleiding. Vijf jaar later, in een herstellende gebruikersmarkt, is deze vraag nog steeds actueel.

Uit een steekproef van 44 taxaties uit 2011 van leegstaande kantoren bleek dat vrijwel alleen een Bar/Nar-berekening werd uitgevoerd waarbij men ervan uitging dat de leegstand na gemiddeld 12 tot 24 maanden weer werd opgevuld. Op zich is dit vreemd aangezien zeker voor structureel leegstaande kantoren, waar een groot gedeelte van de steekproef uit bestond, het uitzicht op inkomsten moeilijk te voorspellen is. Ik heb destijds gepleit om bij het taxeren van grotendeels leegstaande kantoren naast de inkomstenmethode, waar bovenstaande berekening toe behoort, ook de comparatieve methode toe te passen. Deze methode vergelijkt de waarde per vierkante meter met elkaar. In de VS is het veel gebruikelijker om naast het aanvangsrendement ook de prijs per vierkante meter te melden wanneer een transactie heeft plaatsgevonden. Gek genoeg is dit in Nederland minder gebruikelijk. Ik verwacht dat dit met de toetreding van Amerikaanse beleggers en financiers hier ook gebruikelijker gaat worden.

Op basis van de steekproef van 44 taxaties en de vergelijking met 19 representatieve transacties van leegstaande objecten bleek in 2011 dat er geen sprake was van sub-

stantiële overwaardering van de getaxeerde objecten. De publieke opinie in die tijd dat taxaties van leegstaande kantoren te hoog waren, bleek daarmee niet terecht. Tijdens mijn werk als taxateur en adviseur heb ik een visie ontwikkeld voor het taxeren van leegstaande kantoren. Hieronder licht ik deze graag toe.

## Andere keuzes

- Ik adviseer om alle leegstand niet op één hoop te gooien. Start met een analyse van de locatie en de kwaliteit van het object. Problematische panden op goede locaties kunnen worden verbeterd waardoor zij weer aantrekkelijk kunnen worden voor potentiële huurders. Voldoet de locatie niet meer, dan moeten andere keuzes worden gemaakt.

- Bepaal om wat voor soort leegstand het gaat. Wanneer het object leeg staat vanwege conjuncturele of frictieleegstand volstaat de Inkomstenmethode en kan op basis van een Bar/Nar- of Discounted Cash Flow (DCF) model met hierin correcties voor leegstand, incentives en upgradering volstaan worden.

- Er is sprake van structurele leegstand als de verwachting is dat het object gemiddeld meer dan 3 jaar leegstaat. Meestal zijn dit soort gebouwen gelegen op slecht bereikbare monofunctionele locaties, zogenaamde 'black spots'. In dit geval adviseer ik naast de Bar/Nar-methode ook de comparatieve methode te gebruiken en op basis van referentieobjecten de waarde per vierkante meter te bepalen.

- Bij taxaties van een (structureel) leegstaand kantoorgebouw beveel ik een 'highest and best use analyse' aan, door middel van een residuele benadering. Als het kantoorgebouw niet meer geschikt is als kantoor, heeft het ook geen zin het als zodanig te taxeren. De grondwaarde dient dan op basis van een mogelijk alternatief gebruik bepaald te worden. Dit dient technisch en juridisch wel mogelijk te zijn en door de taxateur gecheckt te worden.

- In de discussie rondom structureel leegstaande kantoren is in de publieke opinie de wens geuit om een (genormeerde) sloopwaarde te bepalen, waarbij de grondwaarde niet meer is afgeleid uit een kantoorbestemming, maar uit bijvoorbeeld 'parkeren' of 'groen'. Dit is zeker voor een gedeelte van de voorraad de enige oplossing.

- Nadeel van een Bar/Nar-methode is dat er veel ruis is vanwege het moeilijk kunnen inschatten van de juiste markthuurwaarde, incentives en leegstandperiode. Daarom is het zuiverder om de waarde per vierkante meter met elkaar te vergelijken en dit op het oog eenvoudige kengetal te vermelden in taxatierapporten. Bij objecten die half verhuurd en half leeg zijn beveel ik aan het verhuurde op basis van de inkomstenmethode en het leegstaande op basis van de comparatieve en inkomstenmethode te taxeren.

- In iedere taxatie van een leegstaand kantoorpand op basis van de Bar/Nar- of DCF-methode adviseer ik, wanneer de taxateur verwacht dat een gedeelte van het object nooit meer verhuurd gaat worden, dat de structurele leegstand in het model gecorrigeerd wordt.

- Voor iedere taxatie van een leegstaand kantoorpand dienen minimaal drie recente transacties te worden vermeld in het taxatierapport. Mijn advies is om daadwerkelijk leegstaande objecten bij de referentietransacties te gebruiken.

- Lang leegstaande panden die zonder veel aanpassingen geschikt zijn voor een mogelijke eigenaar/gebruiker kunnen (aanvullend) goed worden gewaardeerd door uit te gaan van totale jaarlijkse gebruikskosten. Je vergelijkt in deze gevallen of de gebruikskosten gelijk of lager zijn dan de in de markt in kwestie geldende effectieve markthuur. Hierbij adviseer ik ook rekening te houden met risico-opslagen die de eigenaar/gebruiker vereist. Het gaat dan in de praktijk om niet al te grote panden (tot ongeveer 2.500 m<sup>2</sup>). Dit betreft een 'gebruikskostenbenadering'. Je vergelijkt bij deze methode het verschil tussen de kosten van huren met de kosten van het object in eigendom hebben.

- Gebouwen waarvan (nog) niet duidelijk is of de leegstand structureel is of wordt, die dus qua verhuurmogelijkheden in een 'grijs' overgangsgedebied verkeren, zouden zowel met de Inkomstenmethode als de comparatieve methode kunnen worden getaxeerd, waarna de uiteindelijke marktwaarde kan worden bepaald met een kansgewogen scenario.

- Bij berekeningen met een huurwaarde op secundaire locaties, zou niet moeten worden uitgegaan van de huurwaarde waarbij geen

rekening wordt gehouden met incentives, maar met de (lagere) 'effectieve' huurwaarde, die daarvoor is gecorrigeerd.

- Kantoren hebben een beperkte economische levensduur al naar gelang de kwaliteit van het gebouw. Hierna moet of grondig gerenoveerd worden of een nieuw gebouw worden neergezet.

- Tegenwoordig zie je dat veel leegstand wordt opgevuld door nieuwe flexibele kantoorconcepten zoals Regus, The Office Operators en Tribes. Wanneer er op basis van exploitatie wordt verhuurd (huur is afhankelijk van de omzet en/of winst), moet een taxateur ervaring hebben met het doorrekenen van dergelijke concepten en een exploitatiegerichte berekening maken vergelijkbaar met bijvoorbeeld hotel- of self storage berekeningen.

## Belevingswaarde

De kantorenmarkt is sinds een aantal jaren weer goed aan het aantrekken, zowel als we kijken naar de beleggings- als de gebruikersmarkt. Kwantitatief gezien zijn er op de meeste plekken van Nederland nog genoeg leegstaande kantoren, ook bij een aantrekkende economie. Echter, een gedeelte van de voorraad is verouderd en zowel de locaties als de kwaliteit van de gebouwen voldoen niet meer aan de eisen

van gebruikers. Renoveren is bij dit soort objecten alleen een optie wanneer de locatie voldoet aan de huidige eisen (goed bereikbaar, faciliteiten in de buurt). Naast de functionele eisen van een locatie speelt de belevingswaarde van een locatie ook in de gebruikersmarkt van kantoren meer dan ooit een belangrijke rol. Talentvolle medewerkers willen werken op een plek met aantrekkingskracht. De locatie moet een bepaalde identiteit en uitstraling hebben door een juiste mix van functies. Huurders weten dit en willen daarom op dit soort plekken gehuisvest zijn. Helaas voldoen een heleboel locaties hier (nog) niet aan. Er zal in Nederland de komende jaren bij een groeiende economie een tekort aan kwalitatieve kantoorruimte ontstaan op de belangrijkste kantorenlocaties. In Amsterdam begint deze trend nu al zichtbaar te worden. Concluderend wordt het taxeren van leegstaande kantoren door een krappere wordende kantorenmarkt weer eenvoudiger. Hoe krappere de gebruikersmarkt, hoe dichter de waarderingen van een leeg en verhuurd gebouw weer bij elkaar komen te liggen.

## OVER DE AUTEUR

Willem Rodermond MRE MRICS RT is senior director Valuation Advisory, CBRE

## Samenvattend overzicht

Geadviseerde waarderingmethode voor grotendeels leegstaande kantoren

### Eventueel nog verhuurde gedeelte:

- Waarderen met Inkomstenmethode door Bar/Nar- of DCF-methode op basis van een marktconforme disconteringsvoet

### Voor leegstaande gedeelten:

- Bij frictieleegstand (verwachte leegstand < 1 jaar): Inkomstenmethode (Bar/Nar/DCF) met (effectieve) markthuur en correcties voor te verwachten leegstand, verbeterkosten etc.
- Bij conjuncturele leegstand (verwachte leegstand < 3 jaar): idem, maar bij twijfel of de leegstand structureel is ook kansgewogen met de waarde bij structurele leegstand (zie hieronder).
- Bij structurele leegstand (verwachte leegstand ≥ 3 jaar): Gebouwen die geschikt zijn voor een eigenaar/gebruiker: waarderen met 'gebruikskostenbenadering'.; Kwalitatief slechte panden op 'Black spot' locaties: waarderen op leegwaarde op basis van de Comparatieve methode door gebruikmaking van leegwaarde referenties. Tevens dient een residuele berekening te worden uitgevoerd op basis van 'highest and best use analyse'.