

Opgave 2

Bij deze opgave horen de informatiebronnen 1 tot en met 6.

In deze opgave blijven de belastingen buiten beschouwing.

VastNed Retail nv is een Nederlands vastgoedbeleggingsfonds dat met gelden van haar aandeelhouders en kredietverstrekkers winkelpanden koopt in binnen- en buitenland. De winkelpanden worden vervolgens verhuurd. VastNed Retail wil voor haar aandeelhouders elk jaar een hoog rendement behalen op haar beleggingen, waarbij de risico's zo veel mogelijk worden beperkt.

De aandeelhouders van VastNed Retail zijn zowel particuliere beleggers als institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen.

- 2p 4 Leg uit waarom het voor de pensioenfondsen, gezien de aard van hun werkzaamheden, belangrijk is dat VastNed Retail de risico's bij de beleggingen zo veel mogelijk beperkt.

VastNed Retail is van plan om in het eerste kwartaal van 2012 een winkelpand in Istanbul (*zie informatiebron 1*) te kopen. Deze aankoop en de financiering ervan hebben bepaalde risico's (*zie informatiebron 2*). VastNed Retail gaat onderzoeken in hoeverre de aankoop en financiering van het Turkse pand de risico's mogelijk teveel vergroten. VastNed Retail wil deze risico's beperken (*zie informatiebron 3*).

Beperken van strategisch risico

- 2p 5 Leg uit waarom de belegging in het Turkse winkelpand past binnen het beleid van VastNed Retail om het strategisch risico te beperken.

Beperken van het valutarisico

- 1p 6 Op welke wijze beperkt VastNed Retail het valutarisico bij de exploitatie van het Turkse winkelpand?

Beperken van het financieringsrisico

Het management wil het financieringsrisico beperken en wil daarom de aankoop van het Turkse winkelpand met eigen vermogen financieren. Het eigen vermogen zou op twee manieren kunnen worden vergroot:

- a door middel van een aandelenemissie
- b door verlaging van de pay out ratio.

a Emissie van aandelen per 31 december 2011

Het management stelt bij de emissie de voorwaarde dat op het moment van de emissie de beurskoers van het aandeel VastNed Retail boven de intrinsieke waarde per aandeel ligt (*zie informatiebron 4*).

- 3p 7 Toon met een berekening aan of op 31 december 2011 wordt voldaan aan de voorwaarde die het management stelt bij een aandelenemissie.

b Een verlaging van de pay out ratio (*zie formuleblad*)

- 2p 8 Leg uit hoe door een lagere pay out ratio een vergroting van het eigen vermogen plaatsvindt.

Bij het beleggingsresultaat van VastNed Retail wordt onderscheid gemaakt tussen direct beleggingsresultaat en indirect beleggingsresultaat (*zie informatiebron 5*).

- 2p 9 Geef de reden waarom het indirecte beleggingsresultaat over 2011 niet in contanten aan de aandeelhouders kan worden uitgekeerd.

Een grote groep aandeelhouders is tegen een emissie van aandelen en tegen een lagere pay out ratio.

Het management overweegt onder druk van deze aandeelhouders het Turkse winkelpand volledig met vreemd vermogen te financieren, voor een deel met lang en een deel met kort vreemd vermogen.

(*zie informatiebron 6*). Dit leidt tot een vergroting van het financieringsrisico. VastNed Retail gebruikt twee streefcijfers met betrekking tot het financieringsrisico (*zie informatiebron 3*).

- 2p 10 Bereken de waarde van deze twee streefcijfers per 1 januari 2012, direct na de eventuele aankoop en financiering met vreemd vermogen van het Turkse pand.

Beperken van het renterisico

VastNed Retail probeert door middel van een bepaalde samenstelling van haar leningenportefeuille het renterisico te beperken.

- 1p 11 Bereken voor de kortlopende lening de looptijd (in jaren) (*zie informatiebron 6*).

Conclusie

- 4p 12 Ga voor elk van de genoemde risico's uit informatiebron 2 na of de aankoop en de financiering van het Turkse winkelpand passen binnen het risicobeleid zoals is opgenomen in informatiebron 3. Betrek in je conclusie elk van de vier genoemde streefcijfers.
Vul hiertoe de uitwerkbijlage bij deze vraag volledig in.

Formuleblad

Voor de beantwoording van vraag 8 is de volgende formule beschikbaar:

$$8 \quad \text{pay out ratio} = \frac{\text{dividend}}{\text{beleggingsresultaat}} \times 100\%$$

Informatiebron 1

VastNed Retail nv

VastNed Retail nv, opgericht in 1986, is een vastgoedbeleggingsfonds dat belegt in high street shops, winkelcentra en grootschalige aan de rand van een stad gelegen detailhandelsvestigingen. Zij belegt hoofdzakelijk in de eurozone. Deze winkelpanden worden door VastNed Retail aangekocht en vervolgens verhuurd.

De vastgoed (= onroerend goed) portefeuille is eind 2011 als volgt samengesteld:

- 55% high street shops
- 30% winkelcentra
- 14% perifere detailhandelsvestigingen
- 1% overig (o.a. bioscopen)

VastNed Retail heeft eind 2011 belegd in de volgende landen:

- 38% Nederland
- 21% Spanje
- 21% Frankrijk
- 15% België
- 4% Turkije
- 1% Portugal

VastNed Retail is van plan om in het eerste kwartaal van 2012 een winkelpand ter waarde van € 1.600.000,- in Istanbul (Turkije) te kopen en het dan te gaan verhuren. Het huurcontract (huur per jaar € 128.000,-) wordt niet in Turkse Lira, maar in euro's afgesloten. De winkel is gelegen in de Istiklal Caddessi en is daarmee een high street shop.

Informatiebron 2

Risico's VastNed Retail

soort risico	wat houdt het risico in?
strategisch risico	Wanneer eenzijdig belegd wordt in één of enkele (winkel)sectoren/landen kunnen er grote schommelingen in het bedrijfsresultaat optreden.
valutarisico	Wanneer belegd wordt in het buitenland kunnen wisselkoersveranderingen grote schommelingen in het bedrijfsresultaat veroorzaken.
financieringsrisico	Wanneer in hoge mate aankopen gefinancierd worden met vreemd vermogen, kan mogelijk niet voldaan worden aan rente- en aflossingsverplichtingen.
renterisico	Veranderingen in het rentepercentage kunnen grote schommelingen in het beleggingsresultaat veroorzaken.

Informatiebron 3

Risicobeleid van VastNed Retail

soort risico	beleid
strategisch risico	VastNed streeft naar goede spreiding over verschillende typen winkelobjecten, huurders en locaties. Het streven is hierbij om het aandeel van high street shops te laten stijgen tot 65% van de vastgoedportefeuille. Ook streeft VastNed naar een goede spreiding over landen.
valutarisico	Doordat er overwegend wordt belegd in de eurozone, wordt het valutarisico beperkt. Slechts een gering deel van de beleggingen is in Turkije, waardoor een eventuele verandering van de wisselkoers van de Turkse lira geen grote invloed heeft op het resultaat.
financieringsrisico	Streefcijfer 1: het beperken van het kort vreemd vermogen tot hooguit een kwart van het totaal vreemd vermogen. Streefcijfer 2: de solvabiliteit is ten minste 45% (eigen vermogen als percentage van het balanstotaal).
renterisico	Streefcijfer 3: twee derde van het nieuwe vreemd vermogen moet een vaste rente hebben. Streefcijfer 4: de lange leningen moeten een looptijd hebben van ten minste 3 jaar.

Informatiebron 4

Financiële gegevens

Debet	Balans VastNed Retail per 31 december (getallen × € 1.000)				Credit
	2011	2010		2011	
Vastgoed- portefeuille	1.995.538	1.861.401	Geplaatst aandelenkapitaal	92.476	91.326
Materiële vaste activa	1.080	997	Agioreserve	474.721	472.554
Overige vaste activa	<u>1.456</u>	<u>904</u>	Overige reserves	397.883	542.559
Totaal vaste activa	1.998.074	1.863.302	Totaal beleggingsresultaat	<u>109.825</u>	<u>71.346</u>
			Totaal eigen vermogen	1.074.905	1.035.093
Debiteuren	8.764	22.474			
Overige vorderingen	411	2.479	Voorzieningen	25.329	23.989
Liquide middelen	<u>7.383</u>	<u>5.739</u>	Langlopende leningen o/g	662.059	597.616
Totaal vlottende activa	16.558	30.692	Overige langlopende schulden	<u>49.554</u>	<u>52.017</u>
			Totaal lang vreemd vermogen	736.942	673.622
			Schulden aan kredietinstellingen	121.544	102.474
			Overige schulden	<u>81.241</u>	<u>82.805</u>
			Totaal kort vreemd vermogen	202.785	185.279
	<u>2.014.632</u>	<u>1.893.994</u>		<u>2.014.632</u>	<u>1.893.994</u>

<i>getallen in €</i>	31 december 2011	31 december 2010
Beurskoers per aandeel	51,98	45,80
Nominale waarde per aandeel	5,00	5,00

Informatiebron 5

Financiële gegevens

Winst- en verliesrekening VastNed Retail (getallen × € 1.000)				
	2011		2010	
Brutohuuropbrengst		126.638		130.562
Exploitatiekosten		<u>7. 14.798</u>		<u>7. 14.881</u>
Netto huuropbrengst		111.840		115.681
Renteopbrengsten	812		492	
Rentekosten	<u>7. 31.698</u>		<u>7. 32.949</u>	
Financierings- resultaat		<u>7. 30.886</u>		<u>7. 32.457</u>
Algemene kosten		<u>7. 6.605</u>		<u>7. 7.091</u>
Totaal direct beleggingsresultaat		74.349		76.133
Herwaardering onroerendgoed- portefeuille	<u>35.476</u>			<u>7.147.479</u>
Totaal indirect beleggingsresultaat		35.476		<u>7.147.479</u>
Totaal beleggingsresultaat		109.825		<u>7. 71.346</u>

Informatiebron 6

De financiering van het Turkse winkelpand

VastNed Retail zal de aankoop van het pand geheel met vreemd vermogen financieren:

- € 1.000.000,- met een 4% lange geldlening;
- € 600.000,- met een 3% korte geldlening.

De leningen worden per 1 januari 2012 afgesloten. De rente op de korte geldlening is vast en op de lange geldlening variabel. Bij een variabele rente kan de geldverstrekker de rente op elk moment aanpassen.

In de onderstaande grafiek is voor beide lineaire leningen, waarop aan het eind van elk kwartaal wordt afgelost, de schuldrest in beeld gebracht.

