

## Kadans Biopartner B.V. (tweede openbare emissie)



### Aanbieder

Kadans Biofacilities B.V. (hierna: "Kadans") is de initiatiefnemer van dit fonds. Kadans is, mede via haar moedermaatschappij Kadans Vastgoed B.V., sinds 1997 actief en heeft inmiddels meerdere fondsen met succes geplaatst. De fondsen betreffen vastgoedbeleggingen in Nederland en Duitsland waarbij de nadruk ligt op kantoorgebouwen en bedrijfsruimten. Het totale fondsvermogen onder beheer van de groep bedraagt momenteel ongeveer € 350 miljoen. De initiatiefnemer is onderdeel van Kadans Vastgoed B.V., projectontwikkelaar en vastgoedbelegger te Haaren. Door de samenwerking met dr. Jeff Gielen, doctor in de biologie, is hier een bijzondere focus op vastgoed dat gebruikt wordt voor life science en food research ondernemingen.

De directie van Kadans wordt gevoerd door de heren dr. Jeff Gielen, drs. Michel Leemhuis MRE en Wim Boers MRE. Via Kadans Vastgoed B.V. is tevens de heer ing. Arno Hermkens MRE MBA als directeur bij de onderneming betrokken. De dagelijkse leiding is in handen van de drie eerstgenoemde heren. De heer dr. J.Th. Gielen (1952) studeerde biologie aan de Universiteit van Utrecht en promoveerde in 1983. Na werkzaam te zijn geweest bij een onderdeel van Akzo Nobel is hij leiding gaan geven aan een onderdeel van de Wageningen Universiteit en Research. Vanaf 1 juli 2001 tot 2009 was hij bestuurder van Biopartner Center Wageningen B.V., de vennootschap welke is overgenomen en nu als fonds actief is in 2010. Deze overname is gefinancierd door de eerste emissie van het fonds. De heer W.M.G.H. Boers MRE (1960) studeerde HEAO Bedrijfseconomie en later HBO Bedrijfskunde. In 2004 heeft hij zijn MRE diploma behaald te Eindhoven. Via zijn persoonlijke vennootschap is hij als ondernemer betrokken bij diverse ondernemingen waaronder sinds 1997 bij Kadans. De heer drs. M.G.T. Leemhuis MRE studeerde Bedrijfseconomie aan de Universiteit Tilburg en heeft werkervaring opgedaan in de bancaire sector. Nadat hij directeur bedrijven was bij de Rabobank te Oss is hij als Manager actief geweest in de vastgoedpraktijk van Ernst & Young. In 2008 heeft hij zijn MRE diploma behaald te Eindhoven. Sinds 2005 is hij actief voor Kadans. De directie beschikt over een brede ervaring en deskundigheid op het gebied van vastgoedbeleggingen, met name in de sectoren Life Sciences en R & D. De aanbieder beschikt niet over een doorlopende vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen en staat niet onder toezicht van de AFM. Reden hiervan is dat een beroep wordt gedaan op de vrijstellingsregeling voor uitgeven van rechten van deelneming van € 50.000,- of meer. De minimumdeelname voor deze emissie bedraagt 7.500 certificaten van € 9,-. Latere bijplaatsing door zittende certificaathouders en uitkering van het stockdividend valt volgens de aanbieder ook onder deze vrijstelling.

### Aandachtspunten

- + focus op groeiende sector van de economie
- + langlopend huurcontract Ten Houtengebouw te Wageningen
- + lage fondskosten
- + rendement
- + deelname Initiatiefnemer circa 25%

- actuele huur ligt boven de markthuur, indien betreffende gebouwen worden vergeleken met kantoren
- rendement deels in de vorm van een uitkering in certificaten
- huursituatie Biopartner Center Wageningen

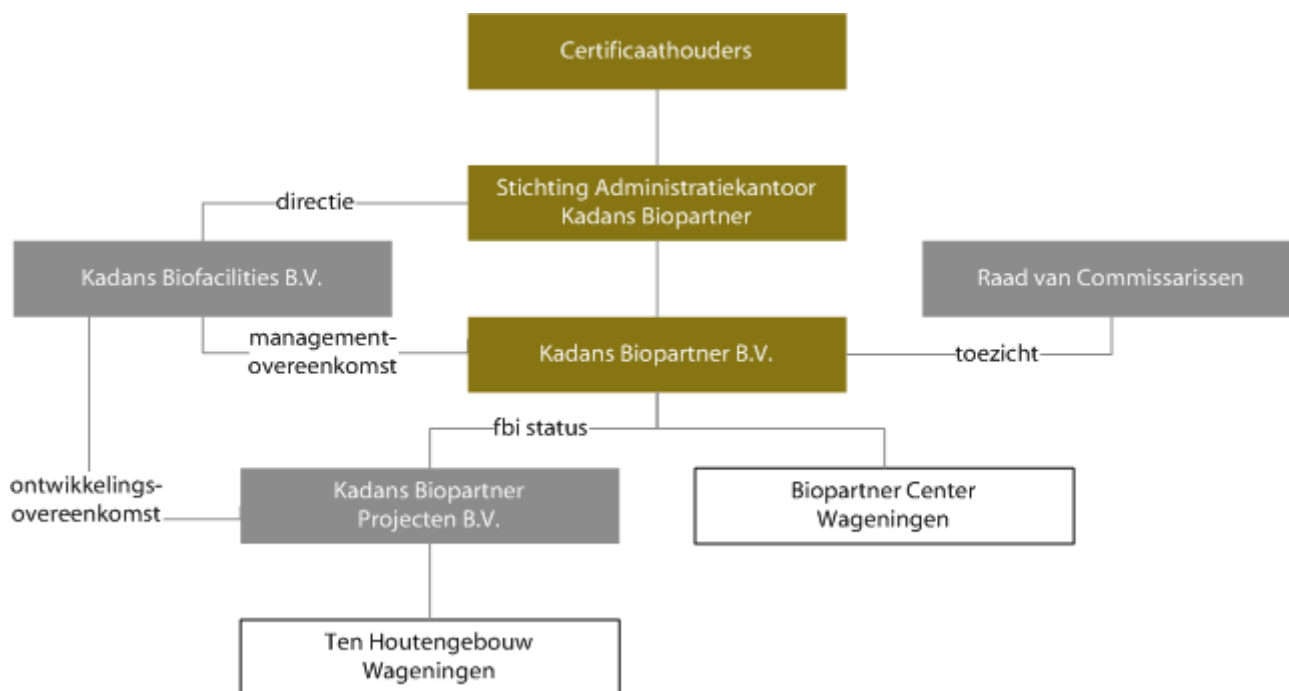
### Structuur

Het fonds is Kadans Biopartner B.V., dit was een reeds bestaande besloten vennootschap waarvan in januari 2010 de aandelen zijn overgenomen van de Wageningen Universiteit door de huidige Stichting Administratiekantoor (hierna: "St.AK"). Minimaal 20 tot 24,9% van de aandelen wordt gehouden door de initiatiefnemer.

De heer Gielen houdt circa 5% waardoor 70 tot 75% kan worden gehouden door beleggers. Kadans Biopartner B.V. heeft in januari het vastgoed Biopartner Center gekocht voor de eerste emissie. Voor deze tweede emissie wordt nieuw vastgoed gekocht via een 100% dochtermaatschappij, Kadans Biopartner

Projecten B.V. De reden hiervoor is de fiscale status van het fonds omdat het vastgoed nog herontwikkeld moet worden en er binnen dit fiscale regime geen ontwikkelingsactiviteiten mogen plaatsvinden. Nadat de ontwikkeling afgerond is zal het gebouw worden geleverd aan het fonds. De beheerder van zowel het fonds als de dochtervennootschap is Kadans Biofacilities B.V. De beheerder is zelf ook bestuurder van de St.AK. De moedermaatschappij van de beheerder is Kadans Vastgoed B.V. die tevens weer certificaathouder is. De feitelijke zeggenschap via de St.AK over het fonds berust dus met name bij Kadans zelf. Opgemerkt wordt nog dat de aandelen in beheerder binnenkort worden overgedragen aan Centre Court Nederland B.V. waarvan de aandelen in handen zijn van de heer Boers (90%) en de heer Leemhuis (10%). Tevens zal binnenkort een raad van commissarissen worden ingesteld op het niveau van het fonds. De St.AK geeft certificaten van aandelen uit aan de beleggers. De uitgiftekoers bedraagt € 9, -. Het fonds is een closed end fonds wat wil zeggen dat er geen inkoopverplichting bestaat. De certificaten zijn wel overdraagbaar. Maar aangezien er ook geen bepaalde looptijd is, betekent dit dat beleggers zelf certificaten dienen te verkopen als men uit het fonds wil stappen. In de toekomst zal aanbieder dit zelf gaan ondersteunen door faciliteiten te bieden voor aanbod en vraag van certificaten. Fiscaal is sprake van een fiscale beleggingsinstelling (hierna: "FBI") waardoor het fonds geen vennootschapsbelasting betaalt. Dat geldt niet voor de ontwikkelvennootschap maar het resultaat daarvan wordt beperkt gehouden door een lening vanuit het fonds. Voor de beleggers geldt dat sprake is van een box 3 belegging zodat sprake is van de fictief rendement regeling waarbij effectief 1,2% van de waarde van de belegging wordt belast.

Afbeelding 1 Structuuroverzicht



## Vastgoed

Doelstelling van het fonds is om vastgoed aan te kopen binnen Nederland, zowel kantoren als bedrijfsmatig vastgoed, waarbij de gebruiker een onderneming is die zich bezighoudt met onderzoek naar en ontwikkeling van producten op gebied van life science en voeding. Dat betekent dat het vastgoed zal zijn gelegen op science parken zoals we die kennen in Wageningen, Leiden en Eindhoven. Daarbij is voor de ontwikkeling sprake van een goede samenwerking met de betreffende universiteiten. De eerste twee vastgoedaankopen van dit groeifonds passen binnen deze doelstelling en zijn gelegen op het Business- en Science Park Wageningen. Het betreft de volgende panden:

- Biopartner Center Wageningen, Nieuwe Kanaal 7 te Wageningen. Dit gebouw is verworven door overname van de bestaande vennootschap in januari 2010 en is gebouwd in de periode 2003 - 2006. Het was eerst eigendom van Wageningen Universiteit en researchcentrum en Participatiemaatschappij Oost Nederland N.V. Het gebouw is 7.400 m<sup>2</sup> op 10.000 m<sup>2</sup> grond. Er zijn ongeveer 127 parkeerplaatsen op eigen terrein. De grond is verkregen in erfpacht. Het pand heeft 9 huurders waarvan Campina Nederland Holding B.V. de belangrijkste is. De huurprijs bedraagt in totaal € 1.467.463, - per jaar. De gemiddelde huurprijs is € 188, - per m<sup>2</sup> hetgeen volgens het prospectus en de taxatie ruim boven de normale markthuurlprijs van € 135, - per m<sup>2</sup> is. Dit heeft te maken met huurderspecifieke investeringen zoals voorzieningen voor de laboratoria. De looptijd van de huurcontracten is beperkt tot circa een jaar. Volgens de aanbieder komt dit voort uit de maatschappelijke gedachte om de huurders zo flexibel mogelijk te huisvesten.

Eveneens is dit een van de vereisten geweest om in aanmerking te komen voor diverse subsidieregelingen. In verband hiermee heeft de aanbieder een huurgarantie voor 75% van de aanvangsjaarhuur afgegeven voor vijf jaren met een maximum van € 1.400.000,-. De koopsom van het pand bedroeg € 12.200.000,-, gelijk aan de taxatiewaarde, hetgeen een Bruto Aanvangsrendement (hierna: "BAR") betekent van 12% vrij op naam. Een zeer gunstige aankoop prijs ten opzichte van de huidige huurinkomsten.

- Ten Houtengebouw, Binnenhaven 5, Wageningen. Dit is een gebouwencomplex van ongeveer 20 jaar oud van Wageningen Universiteit en voorheen in haar gebruik. Na aankoop zal het gebouw herontwikkeld worden en geschikt worden gemaakt voor verhuur aan de Blgg Groep, een gerenommeerde onderneming op het gebied van grond- en gewasonderzoek. Het huurcontract heeft een looptijd van 15 jaren. De grond bedraagt 23.145 m<sup>2</sup> waarvan 17.575 m<sup>2</sup> voor Blgg Groep gebruikt zal worden. De rest kan wellicht later nog ontwikkeld worden. Blgg Groep zal 11.000 m<sup>2</sup> ruimte huren en 118 parkeerplaatsen. De huursom bedraagt € 1.328.000,- hetgeen ongeveer 30% boven de markthuur ligt. Het betreft een combinatie van kantoor, laboratoria en bedrijfsruimten. De koopsom bedraagt € 15.400.000,- vrij op naam, hetgeen lager is dan de taxatiewaarde van € 16.000.000 kosten koper, vastgesteld door DTZ Zadelhoff. Dat betekent een BAR van 8,6% vrij op naam hetgeen ook als gunstig gezien kan worden bij een dergelijke lange looptijd van het huurcontract.

## Fondsvermogen

Voor de tweede emissie worden 800.000 certificaten van € 9,- geplaatst. Daardoor neemt het eigen vermogen van het fonds toe met € 7.200.000,- tot totaal € 13.632.300,-. Samen met de vastgoedfinanciering komt het totaal vermogen uit op € 27.734.517,-. Van dit totaal vermogen wordt een zeer klein deel aangewend voor initiële fondskosten en is voor in totaal € 27.600.000 als koopsom voor het vastgoed geïnvesteerd.

## Financiering

Het vastgoed wordt gefinancierd met een hypothecaire geldlening. Daarnaast zijn er nog enkele kleine leningen van de Gemeente Wageningen. Van belang is dat de totale financiering minder dan 60% van de fiscale boekwaarde van het vastgoed is. Dat is belangrijk voor de status van FBI en betekent een laag risico op de financieringen voor de certificaathouders. De condities voor de financieringen zijn als volgt:

- Biopartner Center Wageningen: 3 leningen van SNS Property Finance voor in totaal ongeveer € 6.340.000,-. De looptijd is tot 1 januari 2015. De rente op 74% van de leningen is 6,8% en 5,7% en de rente op 26% van de lening is kortlopend (afgedekt met een Cap en een Floor, zodat rente niet te veel kan schommelen). Daarnaast zijn er nog

gewone leningen van de Gemeente Wageningen voor € 170.000,-.

- Ten Houtengebouw: lening van € 8.000.000,- van de FGH en de Rabobank. De indicatieve rente bedraagt 4,16% met een looptijd tot 1 augustus 2015.

Gemiddeld genomen is sprake van een normale financiering waarbij wel opgelet moet worden dat in 2015 geherfinancierd moet worden. Gelet op de relatief hoge rente op de vaste leningen voor het eerste gebouw zou dit een voordeel kunnen zijn voor het fonds en de beleggers. Aangezien beide gebouwen voor een lagere prijs zijn gekocht dan de taxatiewaarde is er bij een goede bezetting van de gebouwen weinig risico ten aanzien van de omvang van de financieringen. Op de leningen wordt behoorlijk afgelost zodat de financieringslast geleidelijk afneemt.

## Rendement

Volgens het prospectus is sprake van een verwacht rendement van 12% gemiddeld per jaar gerekend over een langere looptijd. Daarvan wordt gemiddeld 8% uitgekeerd in contanten en 4% in de vorm van certificaten (als stockdividend). Als wordt gekeken naar het exploitatierendement, zoals dat in het prospectus wordt weergegeven, is te zien dat in veel jaren de 8% niet gehaald wordt. Dit is feitelijk pas vanaf jaar 7 het geval. Houd dus rekening met een uitkering van ongeveer 7,5%. Het is opvallend dat daarnaast een deel zal worden uitgekeerd in de vorm van stockdividend. Dit is jaarlijks gelijk aan het bedrag dat voor aflossingen gebruikt wordt. Met andere woorden: een deel van het rendement dat wel resultaat is maar niet in cash beschikbaar is, wordt uitgekeerd aan de beleggers in de vorm van certificaten. Daardoor neemt het belang van beleggers in het fonds wel toe, maar verwatert de intrinsieke waarde per certificaat. Tenzij het vastgoed met winst wordt verkocht. Hierin schuilt specifiek bij dit fonds een risico: het fonds geeft aan dat voorzichtigheidshalve wordt uitgegaan van een waardedaling van 2% per jaar van het vastgoed. Kadans heeft met deze conservatieve aanname willen laten zien dat zelfs bij een waardedaling van 20% van het vastgoed, certificaathouders meer terug krijgen dan hun inleg. Dat geldt echter niet voor de certificaten welke als stockdividend zijn uitgekeerd. Uitgaande van de aangegeven verkoopwaarde na 10 jaren, is de opbrengst niet voldoende om behalve de restant hypotheek en de oorspronkelijke inleg en ook nog de waarde van de certificaten die later zijn uitgekeerd in zijn geheel terug te betalen. Indien de waarde van het vastgoed over de looptijd daarentegen gelijk blijft, wordt het gemiddeld rendement van 12% wel gehaald.

## Kosten

Naast de emissiekosten van maximaal 3% kent het fonds een gunstige kostenstructuur. De structureringskosten van € 125.000,- (voor de beide emissies samen) zijn beperkt. Er zijn voor deze emissie geen aankoopkosten voor het vastgoed in rekening gebracht bij het fonds. Normaal wordt een acquisitievergoeding berekend van 1,5% van de koopsom van het vastgoed maar daarvan is voor de tweede emissie afgezien. De afsluitprovisie

voor de financiering is marktconform. De initiële fondskosten zijn daarom veel lager dan gebruikelijk bij vergelijkbare fondsen. De jaarlijkse fondskosten zijn normaal met 4% van de huur voor beheer en management van het fonds (inclusief extern beheer), 4% exploitatiekosten en 3% onderhoudskosten. Daarnaast zijn er vaste kosten van € 40.000,- voor administratie en stichting en een vaste dotatie per jaar van € 50.000,- aan de voorziening voor onderhoud.

Bij verkoop van het vastgoed zullen verkoopkosten in aftrek worden gebracht.

## Risico's

De risico's die opvallen voor dit fonds zijn de korte looptijd van de huurcontracten voor het eerst verworven gebouw. Dit wordt gecompenseerd door de huurgarantie van Kadans voor vijf jaren, de conservatieve aanname dat na afloop van de lopende huurcontracten 80% wordt geprolonged en de lange looptijd van het huurcontract van het tweede gebouw. Het feit dat de leningen in 2015 dienen te worden vervangen kan een voordeel zijn, maar ook een risico als op dat moment de rente hoger zou uitkomen en er sprake is van leegstand. Een behoorlijk risico zit in het feit dat de markthuur voor kantoorruimten, volgens informatie in het prospectus gebaseerd op de taxatierapporten, ongeveer 30% lager ligt dan de huur voor deze beide gebouwen. Gezien het feit dat ten behoeve van het gebruik hoogwaardige voorzieningen, passend bij laboratoriumruimten zijn gerealiseerd, zijn daar goede redenen voor. De vraag is echter wel of die redenen nog van toepassing zijn indien over 10 jaar of

langer het vastgoed verkocht moet worden. Het fonds hanteert daarin een voorzichtig standpunt door in de prognose al wel rekening te houden met de gevolgen van een waardedaling van 20%. Indien deze waarde nog verder zou dalen ontstaat een probleem bij de verkoop van de panden, wat wederom van belang is voor het risico dat een deel van het rendement wordt uitgekeerd in stockdividend. Het risico bestaat namelijk dat de waarde van de certificaten door verwatering en waardedaling van het vastgoed lager wordt dan de € 9,- die ervoor betaald is. Desgevraagd geeft de aanbieder aan dat een waardedaling van 20% niet daadwerkelijk wordt ingeschat, en enkel uit conservatieve oogpunten is opgenomen in het model.

## Overige opmerkingen

Het bestuur van de St.AK is niet onafhankelijk van de beheerder. De vergadering van certificaathouders kan onder voorwaarden besluiten tot ontlag van de bestuurder, maar heeft in de normale bedrijfsuitoefening weinig zeggenschap. De controle door de beleggers is dus beperkt en berust bij Kadans zelf. Weliswaar wordt een onafhankelijke Raad van Commissarissen ingesteld, maar de invloed op het dagelijks bestuur zal beperkt zijn. Voordeel van het fonds is het thema: focus op life science en food. Dit is zeker een groeisector van de economie. Voorlopig is het vastgoed geconcentreerd in Wageningen. Momenteel is het fonds in zekere zin afhankelijk van de goede naam van Wageningen Universiteit en Researchcentrum. Spreiding is voor de toekomstige aankopen van het fonds dus van belang.

De analyse van de tweede emissie van Kadans Biopartner B.V. is in opdracht geschreven voor Kadans Biofacilities B.V.

copyright © Beurswaage 15 oktober 2010

Gelet op de aard van haar activiteiten is Beurswaage B.V. niet vergunningplichtig ingevolge de Wet op het financieel toezicht en staat Beurswaage B.V. niet onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

De fondsanalyses bevatten geen advies om deel te nemen in het vastgoedfonds. Voor advies wordt u verwezen naar uw beleggingsadviseur.

Alle genoemde kosten en rendementen zijn vastgesteld op basis van prognoses. Aan deze cijfers zijn geen rechten te ontleen. De waarde van iedere belegging kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

# BEURSWAAGE



Beurswaage B.V.

Stationsweg 44  
6861 EJ Oosterbeek

Postbus 479  
6710 BL Ede

T (026) 7440033  
F (026) 7440034

[info@beurswaage.nl](mailto:info@beurswaage.nl)  
[www.beurswaage.nl](http://www.beurswaage.nl)

Bankrekeningnummer  
49.45.47.642

KvK Midden-Nederland  
32111454

*Wegen naar rendement*