

# CHECK

## SYSTEM

Risico- en kansverdeling bij fondsinvesteringen.

### VEILIGHEID/RENDEMENT

#### Plausibiliteit

CHECK-analyse-uitgangspunt bij een gesloten fonds is het toetsen van informatie uit fondsprospectussen, inclusief verkrijgbare expertiserapportages, expertisemateriaal en rendementsverklaringen. Zwaartepunt van het onderzoek is de plausibiliteit van de economisch relevante rapportages, die wij middels externe bronnen en eigen berekeningen samenstellen. Wij wegen veiligheids- en risicocomponenten met elkaar af en geven voor de criteria veiligheid en rendement steeds een cijfer af van 10 (uitstekend) tot 1 (onvoldoende).

#### De "veiligheids- risico-wip"

Veiligheid en rendement van een kapitaalinvestering staan met elkaar in verhouding - sterk versimpeld- als het op- en neergaan van de uiteinden van een wip: gaat de ene kant omhoog, b.v. de veiligheid, daalt de andere kant, b.v. het rendement. Garantiegesteunde hoge veiligheidscomponenten worden vaak betaald door gereduceerde rendementskansen (risicopremies vloeien naar de garanten). Omgekeerd: hoge rendementsvooruitzichten worden vaak betaald met een tekort aan risicoverminderende factoren. Bij ontbrekende minimale veiligheidsnormen zijn rendementsverklaringen zelfs misleidend. Afzien van een minimum aan risicoverminderende factoren kan zelfs het gehele kapitaal in gevaar brengen. Blind-pool-initiatiefnemers zonder voldoende branche-ervaring en zonder aantoonbare markttoegang kunnen geen geloofwaardig rendement beloven. CHECK-waarderingen beginnen daarom met "voldoende" aan een risicoverminderend minimum voordat een rendementswaardering zinvol is. Hoog en laag niveau van de veiligheidsrendements-wip: het draaipunt kan op hoog of laag niveau liggen. Voorbeelden van een hoog niveau zijn deelname-offertes, wier rendementskansen "ondanks" hoge veilig-

heidsfactoren bovengemiddeld goed uitkomen (b.v. na aftrek van belasting dubbele cijfers): zo hebben solide fondsen, waarvan de objectbeheerders (=ondernemingen die het fondsgoed uitbaten) een sterke positie op de markt hebben en hun objecteigendom met b.v. vijfjarige functionerings- en betalingsgarantie verzekerd hebben, na betaling van belasting aantoonbaar in de dubbele cijfers gepresteerd (maatstaf: interne rentevoet, na aftrek van belasting, box3). In dat geval geven wij voor de veiligheid minimaal een 6,7 en vanaf een rendement in de dubbele cijfers geven wij eveneens het cijfer 6,7. Draaipunt van de wip op laag niveau: duur ingekochte fondsobjecten die gerund worden door instellingen met een onvoldoende sterke positie op de markt en die bij de start van het fonds eerst nog honoraria voor verrichte diensten over de afgelopen twintig jaar (en meer) moeten uitkeren voordat het fonds over de winstdrempel stapt. Waardering: veiligheid gemiddeld (=5), rendement zwak (=3,3). Uit de cijfers veiligheid en rendement berekenen wij arithmetisch een totaalcijfer. De totale waardering ontstaat door het arithmetische gemiddelde van de deelcijfers veiligheid en rendement. Inbreng van de deelcijfers: elk 50%. Op deze manier trachten wij rekening te houden met de verschillende niveaus van de draaipunten.

#### Uitstekend tot onvoldoende

Het schoolcijfersysteem (10=uitstekend 1=onvoldoende) dient als waarderingsscala, en kan aangevuld worden met deelcijfers. Wij hebben het waarderingssysteem "geëikt" middels een, uit ons oogpunt gemiddelde doorsnee van de markt in de branche waarin het fonds investeert. Gemiddeld =5, "bevredigend". Voorbeeld: als bevredigende veiligheid beschouwen wij op dit ogenblik de scheepscharter (b.v. containerschepen) van ongeveer 24 maanden

HOE  
BEOOR-  
DEELD  
CHECK?

**CHECK: Stand van het waarderings-systeem: 7/02**



**Aan de gemiddelde eisen van de markt voldaan + 5 (basisrating voor zekerheid en rendement)**



**Soliditeitsfactoren en managementkwaliteit van het marktgemiddelde: 5,8 en beter**



**Rendement na aftrek van belasting via het renteniveau van de kapitaalmarkt = voldoende; rendement met dubbele cijfers = goed (6,7).**



**NaCHECK betreffende de waarderingscontrole.**



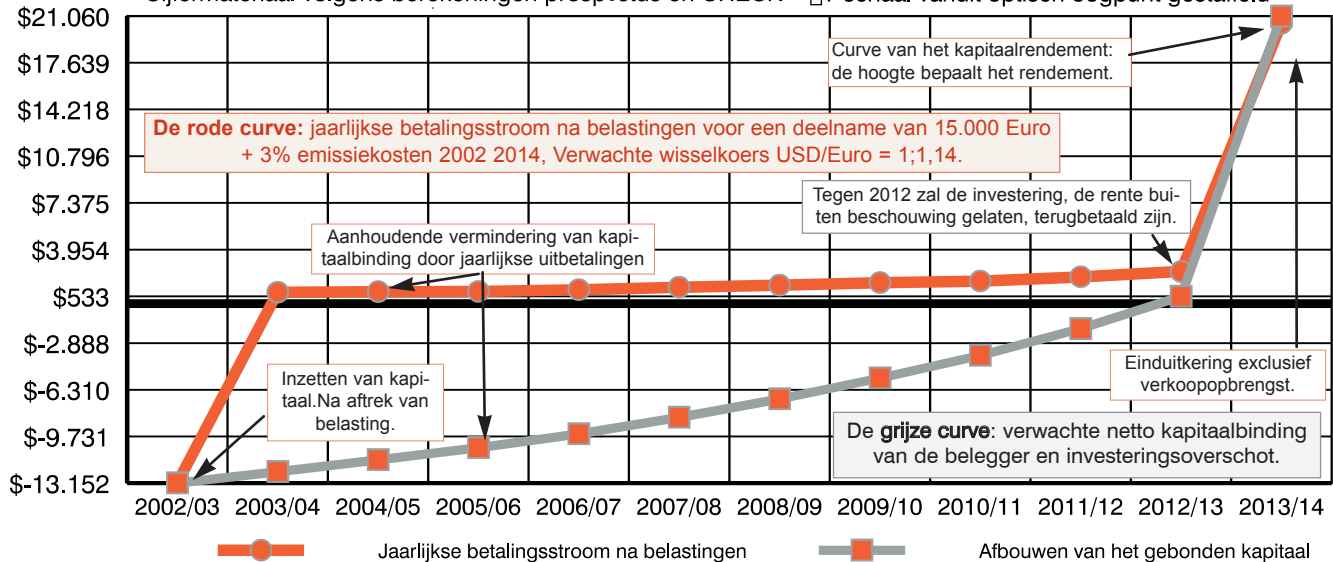
**Waarderingsonafhankelijkheid door af te zien van expeditie, verkoop, reclame.**

**TOTALE  
WAARDEN:  
10 t/m 1**

## Stortings- en uitbetalingsgrafiek

Stortingen en uitkeringen in de prognoseperiode

Cijfermateriaal volgens berekeningen prospectus en CHECK - □Y-schaal vanuit optisch oogpunt gestaffeld



Voorbeeld van aandeel in schepen: deelnamebedrag: EUR 15.000 + emissiekosten; winstramingen 2002-2014: 2002: 6 %, 2003: 6,25 %, 2004: 6,5 %, 2005/2006: 6,75 %, 2007: 9 %, 2008: 9,75 %, 2009: 11,25 %, 2010: 12,75 %, 2011: 13 %, 2012: 17,5 %, 2013: 19,25 %, 2014: 21 %; looptijd/verkoop: 2014 voor 12,3 mio USD

bij aantoonbare kredietwaardigheid van de charterer en aantoonbare marktgeschiktheid van het schip. Rendement = 5: als de winst na aftrek van belasting en gebaseerd op een, voor deze markt, realistische tijd voor de kapitaalbinding minimaal 6% per jaar bedraagt.

### Managementskwaliteit

Managementskwaliteiten worden bij de waardering van de veiligheid betrokken: veiligheidsvoordelen ten bate van de investeerder (bovengemiddelde kredietwaardigheid en b.v. oligopoliepositie van de uitbater) rechtvaardigen een cijfer van 5,8 of beter. Als er bovendien op lange termijn afspraken zijn gemaakt en de prijzen marktgericht zijn geven wij een 6,7 of beter. Voorwaarde: de verantwoordelijke voor de prestaties van het fonds beschikt over financiële reserves en een personeelscapaciteit die beiden boven het gemiddelde van de markt liggen (b.v. hoog eigen kapitaal, flexibel, vakkundig en door performance rapportages gestaafd kwaliteitsmanagement). Oplopende reneringswaarderingen: vanaf ongeveer 5% tot 7,4 % per jaar na aftrek van belasting taxeren wij een winstofferte op 5,8; vanaf 7,5 % per jaar tot 9,9% per jaar op 6,3; winst met dubbele cijfers op het ogenblik op 6,7.

### Het belang van de CHART

De CHECK-CHART-tabel laat zien hoe lang het geïnvesteerde geld naar waarschijnlijkheid aan de maatschappij gebonden blijft, mits de investeerder niet vroegtijdig te overlijden komt, of het fonds eerder dan gepland ontbonden wordt. De prognosecalculatie

berust op aannames van de initiatiefnemer, die wij op hun marktconformiteit controleren. In het investeringsjaar vereffen wij de kapitaalbinding van een vergelijkbare belegger (b.v. belastinggroep box 3) met de eerste winsten van de fondsrendementen. We laten steeds de nettokapitaalbinding (na aftrek van belasting) en de nettowinst zien. Betekenis van de zwarte 0-linie: totdat de kapitaalbinding (in dit geval aritmetisch d.m.v. cumulatieve optelling van de nettowinst na aftrek van belasting) is afgebouwd, is het kapitaal aan risico's blootgesteld. Pas boven de 0-linie ontstaat er winst voor de investeerder. Bij nul is de investering (zonder rente-effecten) teruggevloeid. De hoogte van de winst wordt optisch zeer goed zichtbaar, als u de opwaartse lijn boven de 0-linie vergelijkt met het zwarte vlak beneden de 0-linie. Meestal is de absolute hoogte van de curve gekoppeld aan de veronderstelde begroting van de handelsgoederen van het fonds. Deze is een verkoopprijs, die het fondsobject op een in de toekomst gepland moment zou kunnen bereiken. Relevant voor de inschatting is hoe marktgericht en economisch adequaat de aannames zijn waarop deze gebaseerd zijn.

### Rating-controle

Op onregelmatige momenten voeren wij "NaCHECKs" over onze ratings uit, d.w.z. wij laten ons door de initiatiefnemers, de beleggers en de fondspartners inlichten over de actuele stand van zaken. Op onze CHECK-homepage [www.check-analyse.de](http://www.check-analyse.de) maken wij de resultaten openbaar en kunt u deze op elk moment inzien.

### Positie de medeondernemers

Als medeondernemer dragen de beleggers tevens de kansen en risico's van het economische verloop van een gesloten fonds, net als bij andere kapitaalbeleggingen. Gezien het feit dat er in goede als ook in slechte tijden ervaren partners u terzijde staan, doet u er goed aan bijzonder op de seriositeit te letten. Als stelregel geldt: zonder voldoende veiligheid staat elke veronderstelde winst op onvaste benen en zonder voldoende winst garandeert een hoge veiligheid misschien slechts het behoud van het kapitaal en genereert geen winst. In de praktijk gaat het over het algemeen om een compromis. De aandeelhouders doen vooral goede zaken als naast een vakkundig management van de initiatiefnemer ook de markt gunstig is in de tijdsduur van de kapitaalbinding.

### Waarderingsonafhankelijkheid

CHECK bemiddelt en verkoopt geen kapitaalbeleggingen, maakt geen reclame, heeft geen bedrijfsinteresses, hoort niet bij bedrijfsvreemde ondernemingen en is onderhevig aan de strenge zorgvuldigheidsregel volgens de Duitse perswet. CHECK-analyses worden pas na voltooiing (analyse en waardering) te koop aangeboden en over het algemeen via productmailings van de initiatiefnemer verspreid. De te analyseren offertes worden door ons onderzocht op marktvisie, liefst zo breed mogelijk georiënteerd, aantrekkelijke winstkansen en goede risicomijdende factoren.