

Kickstart voor de middeldure huur markt Oplossingsrichtingen om in een maatschappelijke behoefte te voorzien



De vraag naar middeldure huurwoningen (met een maandhuur tussen € 665 en € 900 per maand) groeit. Tot 2020 groeit de vraag zelfs met ruim 200.000 woningen¹. Dat is ongeveer een verdubbeling van het huidige aantal huurwoningen in dit segment. De maatschappelijke behoefte is groot en moet door nieuwbouw worden ingevuld. De bouwgrond is beschikbaar en bouwbedrijven springen om werk. Toch komt de productie van middeldure huurwoningen moeizaam op gang. Ontwikkelaars en beleggers staan (nog) niet te trappelen. Daarom heeft Deloitte deze visie op de vrije sector huurmarkt geschreven. Wij presenteren in deze visie concrete oplossingsrichtingen waarmee gemeenten, provincies, corporaties en beleggers kunnen voorzien in een maatschappelijke behoefte; een kickstart voor de vrije sector huur markt!

Vóór 2020 zijn ruim 200.000 nieuwe vrije sector huurwoningen gebouwd voor huishoudens met middeninkomens. Een utopie? Integendeel, het is mogelijk. Door een gezamenlijke inspanning van gemeenten, provincies en corporaties is de huurwoningmarkt voor het middensegment vlot te trekken.

Is het vlottrekken van de huurwoningmarkt dan nodig? Jazeker! De vrije sector huurmarkt is nu nog klein (3% van de totale woningvoorraad; zie figuur 1) maar de druk op dit segment neemt onvermijdelijk toe (zie figuur 2). Huishoudens met een inkomen boven de € 34.000 kunnen slechts mondjesmaat terecht in de sociale huursector. Het nieuwe kabinet Rutte II heeft vergaande maatregelen aangekondigd om 'scheefwoners' uit hun sociale huurwoning te krijgen. Met het afbouwen van de hypotheekrenteaftrek neemt de relatieve aantrekkelijkheid van middeldure huurwoningen voor woonconsumenten verder toe. Het aantal huishoudens in Nederland groeit met 580.000 tot 2020². Er is dus vraag naar middeldure huurwoningen met een goede prijs-kwaliteit verhouding.

Toch komt de productie in de vrije sector moeizaam van de grond. De gemeentelijke grondbedrijven³, die toch al in zwaar weer zitten, hebben moeite beleggers te vinden. Banken zijn, sinds 'Vestia', huiverig om aan corporaties niet-WSW-geborgde financiering te verlenen voor ontwikkelprojecten. Particuliere en institutionele investeerders zijn eerder geïnteresseerd in woningcomplexen in verhuurde staat, dan in ontwikkelingsprojecten met bijhorende bouw- en verhuurrisico's. De bouw van vrije sector huurwoningen wordt dus vooral beperkt door gebrek aan kapitaal voor ontwikkelprojecten van vrije sector huurwoningen.

Voor corporaties hoort het ontwikkelen van huurwoningen tot de *corebusiness*. Zij kunnen hun ervaring en kennis inbrengen. Door de ontwikkeling van middeldure huurwoningen dragen zij bovendien bij aan het vlottrekken van de bouwsector en wellicht nog belangrijker, het realiseren van hun volkshuisvestelijke doelstellingen door doorstroming van de 'scheefwoners' mogelijk te maken. Wanneer de vrije sector huurwoningen eenmaal gebouwd en verhuurd zijn, kunnen particuliere investeerders de verhuurde woningcomplexen kopen van de corporatie. Als deze 200.000 woningen op de markt komen wordt de (momenteel kleine en illiquide) Nederlandse markt ook interessanter voor buitenlandse investeerders. Na verkoop van de huurwoningen kunnen gemeenten, provincies en corporaties de vrijkomende middelen elders besteden. Ook de middeldure huurwoningen die al in het bezit zijn van corporaties, kunnen makkelijker aan beleggers worden doorverkocht als deze markt verder ontwikkeld wordt. Dat past op de lange termijn in het streven van het nieuwe kabinet dat de corporaties zich beperken tot bouw, verhuur en beheer van sociale huurwoningen. Voor de korte termijn moet er echter iets gebeuren om deze markt op gang te brengen, want corporaties kunnen vrijwel niet aan financiering voor middeldure huurwoningprojecten komen.



Frank ten Have, partner Deloitte: „Mijn generatie is opgegroeid met het adagium om zo snel mogelijk een woning te kopen, want dat geld 'komt naar je toe'. Die zekerheid van waardegroei van woningen geldt niet meer. Mijn kinderen raad ik aan na hun studie eerst te huren, los van het feit dat ze toch geen hypotheek kunnen krijgen. Eerst maar eens sparen, bovendien flexibel blijven vanwege relatie en werk. Die huurwoningen moeten er dan echter wel voor ze zijn. “

¹ Ministerie van BZK, Mogelijke effecten van de Kabinetsmaatregelen op de woningmarkt – Doorkijk tot 2020 -, onderzoek uitgevoerd door ABF Research, maart 2012.

² Ministerie van BZK, Mogelijke effecten van de Kabinetsmaatregelen op de woningmarkt – Doorkijk tot 2020 -, onderzoek uitgevoerd door ABF Research, maart 2012.

³ Deloitte onderzoek Financiële effecten crisis bij gemeentelijke Grondbedrijven, update 2012.

Mede gegeven de invoering van het schatkistbankieren⁴ wordt het voor gemeenten, provincies en corporaties tijd de handen in één te slaan. Gemeenten en provincies kunnen vaak nog wel leningen aantrekken of overtollige liquide middelen aanwenden, die zij aan corporaties kunnen 'doorlenen' voor het ontwikkelen van de vrije sector huurwoningen. Ze kunnen ook garanties verstrekken aan banken, voor leningen die door corporaties worden aangetrokken. Daarnaast kunnen gemeenten op deze manier hun grondposities, die zwaar op de balans van het gemeentelijk grondbedrijf drukken, te gelde maken voor maatschappelijke doeleinden.

Deze facilitering door gemeenten en provincies in combinatie met fiscale stimuleringsmaatregelen om het beleggen in middeldure huurwoningen aantrekkelijker te

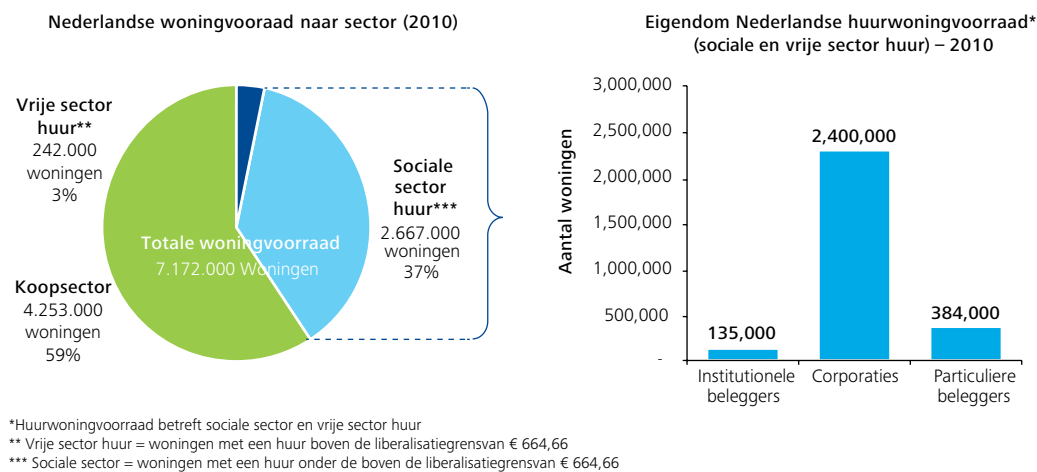
maken, zijn in onze visie de sleutel naar een *kickstart* voor de middeldure huurmarkt.

In hoofdstuk 1 van deze visie analyseren wij waarom de middeldure huursector, ondanks de duidelijke maatschappelijke behoefte, niet van de grond komt. In hoofdstuk 2 presenteren wij een aantal oplossingsrichtingen waarmee gemeenten, provincies en corporaties de sector vlot kunnen trekken, waarna beleggers (institutioneel of particulier) beter hun rol kunnen gaan pakken. Daarmee vermijden we dat partijen op elkaar blijven wachten en kunnen we ons richten op datgene wat in de huidige markt nog wél mogelijk is.

Al met al: de schouders eronder en gemeenten, provincies, corporaties en beleggers samen aan de slag!

Hoeveel vrije sector huur woningen zijn er eigenlijk?

Slechts 3% van de Nederlandse woningvoorraad bestaat uit vrije sector huurwoningen. De Nederlandse woningvoorraad bestaat voornamelijk uit koopwoningen (59%) en huurwoningen in de sociale huursector (37%). Corporaties zijn, met 2,4 miljoen woningen, de grootste partij binnen het huursegment (sociaal en vrije sector gecombineerd). Institutionele beleggers, die het geld van pensioenfondsen en verzekeraars beheren (bijv. Vesteda, Syntrus Achmea, CBRE Global Investors, Bouwinvest en Amvest) zijn qua woningportefeuille niet groter dan een middelgrote corporatie. In totaal bezitten de institutionele partijen 135.000 woningen. Het restant (384.000 woningen) is in bezit van particuliere beleggers (deels ook in het sociale huursegment). Deze groep is zeer gemêleerd, variërend van grote professionele partijen (bijv. Vastgoed Syndicering Nederland) tot particulieren die één studentenwoning in de verhuur hebben.



Figuur 1: Nederlandse woningvoorraad en eigendomsverhoudingen binnen huursector (2010).

Bron: 'Mogelijke effecten van de Kabinetsmaatregelen op de woningmarkt – Doorkijk tot 2020', ABF Research, www.ivbn.nl en www.cfv.nl. Bewerking Deloitte.

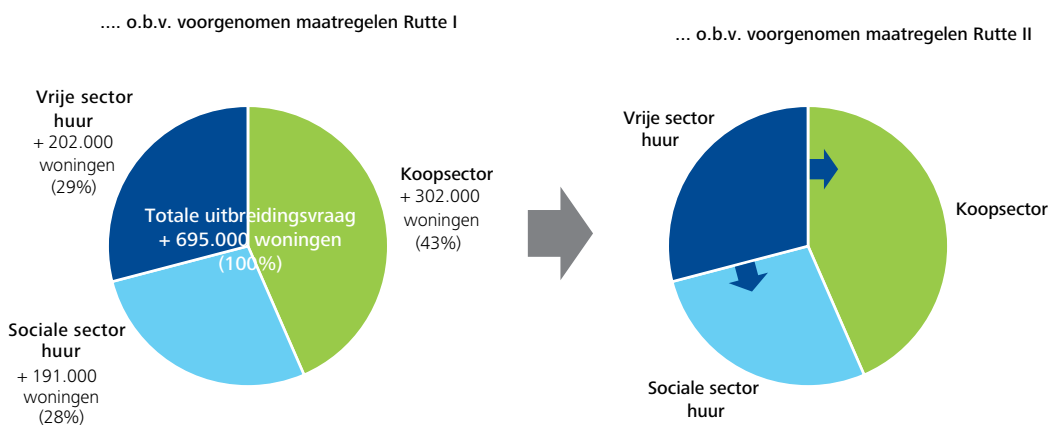
⁴ Invoering van het Wetsontwerp Houdbare Overheidsfinanciën (Wet Hof) zou voor openbare lichamen betekenen dat zij uiterlijk 31 december 2013 hun liquide middelen verplicht bij het Rijk moeten stallen, het zogenaamde 'schatkistbankieren'.

Hoe groot is de uitbreidingsvraag naar vrije sector huur woningen?

Het ministerie van BZK heeft in maart 2012 de effecten onderzocht van de voorgenomen kabinetsmaatregelen (Rutte I) op de uitbreidingsvraag naar woningen. Uit dit onderzoek bleek dat de vraag naar huurwoningen tot 2020 bijna 60% bedraagt van de totale uitbreidingsvraag (+ 695.000 woningen) waarvan bijna de helft in de vrije sector (+ 202.000 woningen). Dat is bijna een verdubbeling van de huidige voorraad!

Ondertussen hebben we een nieuw kabinet (Rutte II) met een nieuw regeerakkoord. De voorgenomen maatregelen van Rutte II gaan verder dan die van Rutte I. Rutte II zet stevig in op de aanpak van 'scheefwoning' (tot 6,5% huurverhoging bovenop inflatie) en daarnaast wordt de hypotheekrenteaftrek beperkt. Het is daarom aannemelijk dat de vraag naar vrije sector huurwoningen met de doorvoering van de voorgenomen maatregelen van Rutte II groter zal zijn dan wat berekend is op basis van de voorgenomen maatregelen van Rutte I. In deze publicatie gaan we uit van de (conservatieve) uitbreidingsvraag op basis van de maatregelen van Rutte I (+ 202.000 woningen tot 2020) met daarbij de kanttekening dat deze uitbreidingsvraag bij doorvoering van het voorgenomen beleid van Rutte II waarschijnlijk hoger zal uitvallen.

Uitbreidingsvraag naar woningen (2010–2020) ...



Figuur 2: Uitbreidingsvraag naar woning (2010-2020) bij maatregelen Rutte I (links) en indicatie uitbreidingsvraag bij maatregelen Rutte II (rechts).

1. Waarom groeit de voorraad vrije sector huurwoningen niet?

De vrije sector huur markt maakt slechts 3% van de Nederlandse woningvoorraad uit. Dat is een klein aandeel, ook in internationale context (ter vergelijking: het aandeel particuliere huur op de totale woningvoorraad in Frankrijk en Duitsland is respectievelijk 24% en 54%)⁵. Het is niet verwonderlijk dat dit aandeel zo klein is. De koopsector heeft jarenlang financiële steun ontvangen via de hypotheekrenteaftrek. De sociale huursector ontvangt eveneens (impliciete) subsidie via de huurtoeslag en kunstmatig lage huren (onrendabele exploitatie). Het enige segment op de Nederlandse woningmarkt dat het op eigen kracht moet doen is de vrije sector huur markt. En op eigen kracht is het dus bescheiden van omvang gebleven. Met de stijging van de grondprijzen en bouwkosten was er voor investeerders in vrije sector huurwoningen onvoldoende rendement te halen. Voor woningzoekenden was het financieel aantrekkelijker te kopen of in een corporatiewoning te (blijven) zitten.

Het nieuwe kabinet Rutte II heeft aangekondigd de woningmarkt te hervormen. De afbouw van de (impliciete) subsidies aan koop- en sociale huursector leidt onherroepelijk tot groei van de vrije sector huur (zie figuur 2). Toch blijven investeringen in de middeldure huur achter. Waarom gaan investeerders en beleggers niet over tot realisatie van meer middeldure huurwoningen?

In onze praktijk zien wij verschillende obstakels voor investeringen in de vrije sector huur. Sommige obstakels komen alle potentiële investeerders tegen, andere obstakels hebben specifiek betrekking op bepaalde typen investeerders. Uiteraard spelen daarbij ook regionale verschillen een rol.

Algemene obstakels

Veel particuliere en institutionele investeerders zijn geïnteresseerd in het middeldure huurwoning segment maar zitten niet te wachten op de bouw-, ontwikkel- en verhuurrisico's die gemoeid zijn met de ontwikkelingsfase. Bij stichtingskosten (bouwkosten én grondkosten) van ca. € 200.000;-- voor een woning zou de maanduur tussen € 800 en € 850 moeten bedragen om een bruto rendement van 5% te realiseren.

Bij een bruto-netto verhouding van 80% levert dit een netto rendement van 4% op. Voor deze rendementsbedragen zullen de Nederlandse institutionele beleggers zich bepaald niet hoeven te schamen, zeker als

op termijn nog een positief uitpondresultaat kan worden behaald. Door een sterk achterblijvende woningproductie en een geraamde groei van het aantal huishoudens met 580.000 is te verwachten dat de woningprijzen op termijn zeker in delen van het land weer zullen herstellen en minimaal meestijgen met inflatie. Hoewel het risico van leegstand beperkt is, geven deze rendementsbedragen tot op heden onvoldoende dekking voor het bouw- en ontwikkelrisico van de woning. Daarnaast geldt voor veel beleggers dat zij geen bouw- en ontwikkelrisico mogen nemen (vastgelegd in beleggingsstatuut) of willen nemen. Dit betekent dat het bouw- en ontwikkelrisico door andere partijen moet worden geabsorbeerd.

De onduidelijkheid over wet-en regelgeving op de Nederlandse woningmarkt alsmede de huidige beperkte omvang en liquiditeit, leiden daarnaast tot een extra risico-opslag voor investeerders. Het nieuwe kabinet Rutte II staat aan de vooravond van verregaande hervormingen van de Nederlandse woningmarkt. De hervormingen zijn vooral gericht op de sociale huursector en de koopsector maar hebben wel degelijk een effect op de rendementen van vrije sector huurwoningen. De huren van middeldure huurwoningen (het direct rendement) moeten immers concurrerend blijven met de woonlasten in de koopsector en de uitpondwaarden (het indirect rendement) zijn nóg meer afhankelijk van de prijzen in de koopsector. Gelukkig lijkt met het nieuwe regeerakkoord aan de onduidelijkheid over wet- en regelgeving snel een eind te komen.

Obstakels specifiek voor institutionele beleggers

Allereerst zijn in Nederland weinig grote commerciële partijen actief die middeldure huurwoningen ontwikkelen. Het betreft een beperkt aantal Nederlandse institutionele partijen en een paar grote particuliere beleggers. Het totaal bezit van deze partijen (de institutionele beleggers bezitten 135.000 woningen) staat in geen verhouding tot de bouwopgave (+ 200.000 woningen). Het totaal beschikbare kapitaal bij deze partijen is eveneens beperkt.

Voor buitenlandse partijen is de Nederlandse huurwoningmarkt een relatief onaantrekkelijke markt vanwege de lage directe rendementen en de momenteel weinig liquide markt. Daarnaast speelt voor buitenlandse partijen mee dat de Nederlandse wet- en regelgeving als complex wordt ervaren. Omdat de markt (in absolute zin) klein is kiezen buitenlandse investeerders liever meer liquide en meer overzichtelijke markten zoals grootstedelijke regio's in omliggende landen zoals Londen, Parijs en de grote Duitse steden.

⁵ Bron: Woningmarkten in perspectief, Bouwfonds Property Development, mei 2012. Het percentage particuliere huur dat in deze publicatie voor Nederland wordt genoemd is 10%. Dit wijkt af van hetgeen in deze publicatie in figuur 1 is genoemd en dat is gebaseerd op data van ABF Research. Het verschil ontstaat o.a. omdat deze gegevens betrekking hebben op de totale huurwoningvoorraad en omdat de data betrekking hebben op verschillende jaartallen.

Voor verhuurde portefeuilles en woningcomplexen zijn doorgaans wel Nederlandse investeerders te vinden. Het probleem zit vooral in het vinden van financiers voor nieuw te ontwikkelen middeldure vrije sector huur woningen. Beleggers stappen bij voorkeur niet in ontwikkelprojecten maar verwerven liever wooneenheden in verhuurde staat, overigens wel op basis van mede door hen aangegeven programma's van eisen. Teveel en te vaak krijgen beleggers nu woningcomplexen aangeboden die niet passen bij hun uitgangspunten (zie kader).

Criteria voor vastgoedbeleggers in de vrije sector

Grotere en professionele beleggers in middeldure huurwoningen zijn veelal geïnteresseerd in woningcomplexen van een bepaalde minimale omvang die in zijn geheel aangekocht kunnen worden. Dit verhoogt de efficiëntie van beheer. Door de aanbiedingsplicht van middeldure huurwoningen van corporaties aan de zittende huurder kunnen zogenaamde "aangebroken" woningcomplexen ontstaan, waarbij een aantal appartementen of woningen in een woningcomplex eigendom worden van de bewoners. De aanbiedingsplicht werkt tevens vertragend in de verkoopprocedure. Een versoepeling van deze regel alsmede het aanpassen van de 30-jarige winstdelingstermijn zal een positief effect hebben op de verkoopbaarheid van middeldure huurwoningen van corporaties aan private vastgoedbeleggers.

Obstakels specifiek voor corporaties

Corporaties worstelen met teruglopende investeringsruimte. Het Rijk roemt een flink deel van de opbrengsten af via de vennootschapsbelasting en de aangekondigde verhuurdersheffing. Daarnaast moeten corporaties meebetalen aan collega-corporaties die in de problemen zijn geraakt en de uitpond-winsten uit het verleden (verkoop van bestaand bezit) worden in de huidige markt ook niet meer gerealiseerd.

Corporaties hebben moeite financiering aan te trekken voor niet sociale huurwoning activiteiten (niet-DAEB activiteiten⁶). Sinds 'Vestia' zijn banken huiverig om niet WSW-geborgde financiering te verstrekken aan corporaties. Veel corporaties hebben de ontwikkelprojecten voor middeldure huurwoningen in de vrije sector 'bouw-klaar' liggen maar krijgen momenteel de niet-DAEB financiering niet rond.

Conclusie

Veel investeerders zijn geïnteresseerd in bestaande, verhuurde woningcomplexen op de Nederlandse markt. Het knelpunt is de financiering van de ontwikkeling van de woningen. Corporaties krijgen sinds 'Vestia' geen niet-DAEB financiering meer van de bank, binnenlandse institutionele beleggers missen de schaal en buitenlandse investeerders worden afgeschrikt door complexiteit en het gebrek aan liquiditeit van het Nederlandse huursegment. De sleutel ligt dus in het vinden van partijen die bereid zijn om het ontwikkel- en verhuurrisico te nemen, investeringsruimte hebben én belang hebben bij de productie van huurwoningen. De oplossingsrichtingen beschrijven we in het volgende hoofdstuk.

⁶ DAEB-activiteiten (Diensten van Algemeen Economisch Belang) zijn activiteiten die staatssteun mogen ontvangen. Het gaat hier voor de corporatiesector, kort gezegd, om het ontwikkelen en exploiteren van woningen in het sociale segment, dat wil zeggen met huurprijzen tot maximaal € 665 per maand voor inkomens tot ca. € 34.000.



Kees Zachariasse, partner Deloitte: "Steeds meer corporaties hebben een probleem met ontwikkelprojecten voor middeldure huurwoningen die vergunnings- en ontwikkeltechnisch klaar zijn voor start bouw, waarvoor een aannemer al de opdracht is gegund en waarvoor een wachtlijst met huurders is. Zowel gemeente als corporatie wil graag tot realisatie over gaan. Het enige, maar essentiële probleem is dat de corporaties momenteel vrijwel geen niet-DAEB financiering meer krijgen van banken voor deze 'commerciële' activiteit. Daarmee valt voor de reeds geselecteerde bouwer geplande bouwproductie weg en stopt doorstroom van huurders. Voor de gemeente hapert de gronduitgifte. Het gaat om projecten die op zeer korte termijn van start kunnen gaan, direct kunnen bijdragen aan werkgelegenheid en een invulling geven aan de vraag naar huurwoningen."

2. Oplossingsrichting: Publieke financiering als kick-start voor vrije sector huur

In dit hoofdstuk presenteren wij een korte termijn oplossingsrichting om de middeldure huurmarkt vlot te trekken. Dit is een belang dat vrijwel alle partijen in de vastgoedsector delen (zie kader), van overheden tot bouwbedrijven en vastgoedbeleggers.

Uit het vorige hoofdstuk blijkt dat het knelpunt ligt in de financiering van de ontwikkeling van middeldure huurwoningen. Voldoende partijen, mogelijk ook uit het buitenland zijn geïnteresseerd in bestaande en verhuurde het buitenland, zijn woningcomplexen die een constante huurstream genereren maar het aanbod hiervan in Nederland is beperkt. Corporaties hebben de kennis, expertise én plannen, vaak inclusief grond(opties), om ontwikkelprojecten van de grond te krijgen maar het ontbreekt aan financiering. De sleutel ligt dus in het vinden van partijen die bereid zijn het ontwikkel- en verhuurrisico op zich te nemen, de investeringsruimte hebben én belang hebben bij de productie van huurwoningen voor het middensegment.

Voor gemeenten, provincies en corporaties biedt dit een mogelijkheid om de handen in één te slaan. Gemeenten en provincies kunnen bij de BNG of Waterschapsbank leningen aantrekken of 'overtollige' liquide middelen aanwenden, die zij aan corporaties kunnen 'doorlenen' voor het ontwikkelen van deze huurwoningen. Deze partijen kunnen ook de financiering van corporaties faciliteren door garanties te verstrekken. Corporaties kunnen eventueel de verkoop van ontwikkelprojecten aan particuliere beleggers faciliteren door direct of indirect een deel van de verhuurrisico's over te nemen door het geven van huurgaranties voor een aantal jaren, afhankelijk van de aanwezige wachtlijsten voor middeldure huurwoningen in de betreffende gemeente.

Gemeenten kunnen op deze manier hun grondposities, die zwaar op de balans van het gemeentelijk grondbedrijf drukken, te gelde maken voor maatschappelijke belangen (volkshuisvestelijk en werkgelegenheid). In een eerder onderzoek⁷ heeft Deloitte berekend dat gemeentelijke grondbedrijven ondertussen € 3 miljard hebben afgeschreven op gebiedsontwikkelingen die vertraagd of geschrapt zijn. Gemeenten zullen wellicht initieel met lagere grondwaarden genoeg moeten nemen, omdat de residuele grondwaarden onder een huurwoning lager zijn dan voor een vergelijkbare koopwoning. Dit moet worden afgewogen tegen de mogelijkheid van snellere uitgifte, maar ook tegen het realiseren van ruimtelijke doelen en bouwproductie. Ook is het denkbaar dat de gemeente

Welk belang hebben partijen om de vrije huur sector vlot te trekken?

Gemeenten hebben een volkshuisvestelijk belang om huurwoningen voor middeninkomens te produceren. Huishoudens met een inkomen boven de € 34.000 kunnen niet meer in de sociale huur sector terecht en de koopsector is vaak onbereikbaar. Daarnaast worstelen veel gemeenten met het vinden van afnemers van bouwrijpe gronden. Gebiedsontwikkelingen zijn stil gevallen. De rentelasten op de grondexploitaties trekken een zware wissel op de gemeentelijke financiën dus gemeenten hebben ook een financieel belang om de bouwproductie op gang te houden. Ten slotte houdt de bouwsector (ondanks de huidige malaise) veel mensen aan het werk; een belangrijk gegeven voor de gemeentelijke doelstelling om de lokale economie en werkgelegenheid op peil te houden. **Provincies** zijn ook in meer of mindere mate gecommiteerd aan deze belangen (volkshuisvestelijk, financieel en werkgelegenheid).

Corporaties worstelen met teruglopende investeringsruimte maar hebben ook veel belang om de middeldure huurwoningsector te ontwikkelen. Het volkshuisvestelijke argument (woningen voor de middeninkomens) speelt ook een rol bij corporaties maar daarnaast is er een financiële belang. Elke scheefwoner die doorstroomt naar een vrije sector huurwoning speelt een sociale huursector woning vrij voor de primaire doelgroep van de corporatie; een sociale huurwoning die vrij komt zonder alle onrendabele investeringen die gepaard gaan met nieuwbouw van sociale huurwoningen. Corporaties hebben dus ook groot belang bij de doorstroming.

Ontwikkelaars en bouwers hebben met een opleving van het aantal bouwprojecten in de middeldure huur uitzicht op een stijging van de omzet; een stijging na jaren van teruglopende volumes. Daarnaast biedt het perspectief voor het kapitaal dat nu nog vast zit in ongebruikte grondposities. Dat is goed nieuws voor de aandeelhouders maar ook voor de werknemers van deze sectoren.

⁷ 'Financiële effecten crisis bij gemeentelijke grondbedrijven, Actualisatie 2012', Deloitte in opdracht van Ministerie BZK en Ministerie I&M, oktober 2012 .

afspraken maakt met de corporatie over nabetaling bij verkoop van het woningcomplex, gronden in erfpacht levert en/of participeert in een gezamenlijke entiteit⁸ met de corporatie voor deze ontwikkelingen.

De corporaties kunnen de woningcomplexen, wanneer deze ontwikkeld, gebouwd en verhuurd zijn, verkopen aan particuliere investeerders. Voor binnen-en buitenlandse investeerders is dit een aantrekkelijkere propositie dan het financieren van ontwikkelprojecten, zeker als de ontwikkeling (mede) op basis van door hen aangegeven programma's van eisen plaats vindt. Hiermee wordt de markt voor vrije sector huurwoningen vergroot wat de liquiditeit van de markt verhoogt. Dit verhoogt de aantrekkelijkheid van Nederland voor buitenlandse vastgoedinvesteerders.

Heeft deze oplossingsrichting een keerzijde? Jazeker. Deze oplossingsrichting leidt tot een verhoging van het financieel risico dat gemeenten lopen. Gemeenten begeven zich hiermee immers op een terrein waar ze zich sinds de verzelfstandiging van de gemeentelijke woningbedrijven niet mee bezig houden. Wel sluit dit aan op de intentie in het Regeerakkoord over de aansturing van van corporaties door gemeenten. De feitelijke verhoging van het financieel risico is echter beperkt want de gemeenten hebben een groot deel van de risico's al in huis; namelijk in de lopende grondexploitaties en in het meedelen in de garantstellingen bij de corporaties in het sociale segment. De risico's worden doorgeschoven vanuit de grondexploitatie naar de ontwikkelprojecten (een 'vlucht vooruit'). Met dit doorschuiven van het risico realiseert de gemeente/provincie wel doelstellingen op het gebied van volkshuisvesting en werkgelegenheid. In sommige gevallen zullen ook Ruimtelijke Ordenings (RO)-doelstellingen behaald worden; denk aan binnenstedelijke bouwlocaties die al jaren onaangeroerd de leefbaarheid aantasten. Wanneer gemeenten of provincies de financiering onder dezelfde voorwaarden als een particuliere investeerder doen, is geen sprake van verboden staatssteun⁸. Om het financiële risico voor gemeenten en provincies te beperken zou naast zekerheden in de vorm van hypotheekrechten ook gedacht kunnen worden aan beoordeling en monitoring van de te verstrekken financieringen door het WSW of co-financiering met commerciële banken. Dit laatste kan conform de in Nederland bestaande GO-regeling⁹ voor ondernemingen, waarbij de commerciële

⁸ Dit betreft zogenaamde 'verbindingen'; separate juridische entiteiten om de commerciële activiteiten gescheiden te houden van de sociale sector belangen. De belemmeringen hiertoe in het wetsontwerp voor de Herzieningswet Toegelaten Instellingen Volkshuisvesting kan Rutte II nog wegnemen.

⁹ Hier geldt het MEIP-beginsel. MEIP staat voor 'markt economy investor principle' oftewel het beginsel van de particuliere investeerder. De Europese Commissie/EDF, zaak C-124/10 P. 5 juni

Beleggers ten slotte hebben belang bij stabiele beleggingen die bescherming bieden tegen inflatie, waardevast zijn en goed te spreiden in risico's over locaties en segmenten zonder al te hoge beheerskosten.

Fiscale obstakels en oplossingsrichtingen

Het overdragen en investeren door particulier investeerders kent ook tal van fiscale obstakels. Wij hebben hieronder een aantal van deze obstakels en de mogelijke oplossingsrichtingen op een rijtje gezet.

Overdrachtsbelasting – Als een woning wordt overgedragen aan de particuliere investeerders is –als de woning langer dan twee jaren in gebruik is– overdrachtsbelasting verschuldigd. Ook bij een (latere) overdracht aan een zittende huurder zal in de meeste gevallen weer overdrachtsbelasting verschuldigd zijn. Wij stellen daarom de volgende oplossingen voor:

- Kwijtschelding van overdrachtsbelasting bij overdracht van de woningcorporatie aan de particuliere investeerder;
- Verruiming van de 36 maanden faciliteit voor de vermindering van de maatstaf van heffing voor de overdrachtsbelasting;
- Kwijtschelding van overdrachtsbelasting als een zittende huurder de woning koopt.

Omzetbelasting – Op nieuwbouwwoningen drukt btw. Bij een verkoop binnen twee jaren drukt opnieuw btw op de overdracht, terwijl de woningcorporatie een belangrijk deel van de btw op de investering niet alsnog terug kan krijgen. Zo drukt deels dubbele btw op de woning. Dat kan voorkomen worden door een aantal maatregelen beschikbaar te stellen:

- Het regime van de overdracht van een onderneming zou standaard van toepassing moeten zijn op de verkoop van een verhuurde woning. Zo cumuleert de btw niet;
- De woningcorporatie mag afzien van de zogeheten integratielevering.

banken de kredietbeoordeling en monitoring verzorgen en de overheid garant staat voor (gehele of gedeeltelijke) terugbetaling van de lening.

De verkoop door corporaties van niet-DAEB woningen is aan strenge regels gebonden. Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties heeft een circulaire opgesteld voor de verkoop van corporatie woningen¹⁰. Belemmeringen voor verkoop aan private beleggers zijn onder meer dat corporaties woningen pas complexgewijs mogen verkopen nadat deze eerst zijn aangeboden aan zittende huurders en nadat met een private belegger contractueel een minimale exploitatieperiode van zeven jaar overeengekomen is. Daarnaast is met name de langjarige winstdeling bij uitponding (30 jaar na de complexgewijze overdracht) een belemmering voor de verkoop van verhuurde woningcomplexen aan private beleggers. Corporaties mogen woningen complexgewijs verkopen tegen de actuele waarde, waarbij deze waarde vastgesteld dient te worden door een onafhankelijk taxateur, op basis van de vrije verkoopwaarde in onverhuurde staat. Wanneer de private belegger direct wil overgaan tot uitponden, wordt in principe alleen toestemming door de minister gegeven als de woningen voor minimaal 90% van de waarde in onverhuurde staat worden verkocht. Een aanpassing van deze regels waarbij meer tegemoet wordt gekomen aan de vereisten van private beleggers, kunnen de verkoop van niet-DAEB woningen door corporaties bevorderen. Het door de corporaties geïnvesteerde publieke vermogen in middeldure huurwoningen kan hierdoor sneller vrij worden gespeeld voor andere maatschappelijke doelen.

Gemeenten zullen kritisch naar hun woningbouw-programmering en grondprijzenbeleid moeten kijken. In veel gemeenten wordt het dogma van 'altijd-30%-sociaal-bouwen' heroverwogen¹¹. Zowel de impliciete subsidie op grondprijzen als de onrendabele top voor corporaties is steeds moeilijker op te brengen. Ook is de doelgroep voor de sociale huurwoningen door de Brusselse regels kleiner geworden dan voorheen. Middeldure huurwoningen kunnen voor € 1.800 tot € 2.600 per m² BVO worden verkocht. Dat betekent hogere opbrengsten dan op sociale kavels maar lager dan wat sommige gemeenten nog in de grondexploitaties hebben staan aan geraamde opbrengsten voor koopwoningen. Deze grondopbrengsten zijn soms nog op pre-Eurocrisis uitgangspunten gebaseerd.

Vennootschapsbelasting – Op de fiscale winst die corporaties maken bij de verkoop van nieuwbouwwoningen drukt vennootschapsbelasting. De fiscale faciliteiten voor duurzaamheidsinvesteringen kunnen bij verkoop niet benut worden door corporaties. Wij zien hiervoor de volgende oplossingen:

- Maak uitstel van fiscale winstneming op de verkoopopbrengst mogelijk onder de voorwaarde dat de corporatie deze winst gebruikt voor nieuwe investeringen, door herinvoering van de herbestedingsreserve voor corporaties. Daarnaast zou uitstel van winstneming gerealiseerd kunnen worden door een ruimhartige toepassing van de ruilarresten;
- Vorm de energie-investeringsaftrek om naar een subsidie die verzilverd kan worden ook als de oorspronkelijke investeerder niet dezelfde is als de uiteindelijke exploitant.

Inkomstenbelasting – In de inkomstenbelasting bestaan verschillende faciliteiten die het investeren van particuliere beleggers in bepaalde marktsegmenten stimuleren. Wij stellen voor deze uit te breiden naar investeringen in vrije sectorhuurwoningen en denken hierbij aan de volgende faciliteiten:

- Vrijstelling in box III en heffingskorting overeenkomstig de regeling voor maatschappelijke beleggingen;
- Maak verlies bij verkoop aftrekbaar conform de regeling die t/m 2010 gold voor beleggingen in durfkapitaal ('Tante Agaath regeling').

Gemeenten doen er in sommige projecten verstandig aan te kiezen voor de 'vogel-in-de-hand' van de middeldure huurwoningen en niet te wachten op de 'vogels-in-de-lucht' in de koopsector. Dit betekent dat gemeenten hun grondbeleid moeten aanpassen aan de realiteit. Kiezen voor in eerste instantie lagere grondprijzen met snellere uitgifte moet afgewogen worden tegen handhaving van hogere grondprijzen met een onzeker perspectief in de toekomst. Naast rentevoordelen kan dat voor de gemeentelijke begrotingen ook positieve effecten hebben op dekking van apparaatskosten, afdrachten voor bovenwijkse investeringen en extra OZB- en

2012.

⁹ GO-Regeling: Garantie Ondernemingsfinanciering Regeling

¹⁰ MG 2011-04 Circulaire Verkoop corporatiewoningen, 25 oktober 2011

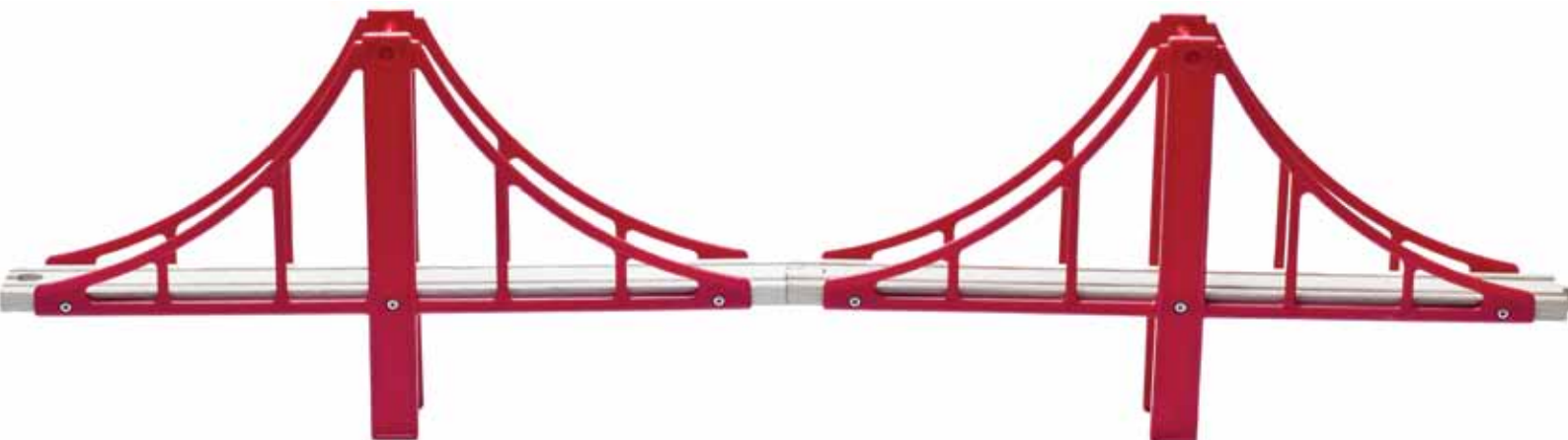
¹¹ 'Sociale woningbouw in gebiedsontwikkeling; de 30% voorbij?;', Deloitte Real Estate Advisory, mei 2012

Gemeentefondsopbrengsten als gevolg van groei van het aantal inwoners. Voor corporaties kan het mogelijkheden bieden om scheefwoners een aantrekkelijk alternatief te bieden om zo – naast de stok van de huurverhogingen – ook een ‘wortel’ te bieden en daarmee doorstroming te realiseren. Op deze wijze komen sociale huurwoningen weer beschikbaar voor de doelgroep zonder de impliciete subsidies die nodig zijn voor het realiseren van nieuwe sociale huurwoningen. Het Rijk kan een bijdrage leveren aan de doorstroming in de sociale huursector als in wetgeving wordt geregeld dat niet alleen bij toewijzing, maar ook tussentijds een inkomenstoets plaatsvindt voor het signaleren van ‘scheefwoners’.

Inmiddels lijkt het regeerakkoord van Rutte II te tenderen naar een meer beperkte taakstelling voor de corporaties als het gaat om nieuwbouw. Het is echter niet uitgesloten dat voor niet-DAEB woningen toch mogelijkheden blijven zolang ongeoorloofde staatssteun wordt vermeden. Ook is in het regeerakkoord uitgesproken dat sprake zal zijn van een directe sturing van de gemeenten op woningcorporaties. Hoewel nog niet duidelijk is hoe dit vorm gegeven wordt, kunnen corporaties en gemeenten nu de handen ineen slaan voor de ontwikkeling van het vrije sector huur segment, al dan niet in gezamenlijke verbindingen waarmee gemeenten een sturingsinstrument in handen hebben. Het bestaande instrument van min of meer vrijblijvende prestatieafspraken kan worden vervangen door samenwerkingsovereenkomsten waarin partijen uitvoeringsafspraken maken over de ontwikkeling van locaties.

Aanbiedingsplicht: knelpunt voor een efficiënte markt

Grotere en professionele beleggers in middeldure huurwoningen zijn veelal geïnteresseerd in woningcomplexen van een bepaalde minimale omvang die in zijn geheel aangekocht kunnen worden. Dit verhoogt de efficiëntie van beheer. Door de aanbiedingsplicht van middeldure huurwoningen van corporaties aan de zittende huurder kunnen zogenaamde ‘aangebrouwen’ woningcomplexen ontstaan, waarbij een aantal appartementen of woningen in een woningcomplex eigendom worden van de bewoners. De aanbiedingsplicht werkt tevens vertragend in de verkoopprocedure. Een versoepeling van deze regel alsmede het aanpassen van de 30-jarige winstdelingstermijn zal een positief effect hebben op de verkoopbaarheid van middeldure huurwoningen van corporaties aan private vastgoedbeleggers.



3. Conclusie

Het ontwikkelen van de middeldure huurmarkt past in de prioriteiten van het nieuwe kabinet. Wij constateren dat beleggers niet zonder meer in dit segment zullen stappen, maar dat er *incentives* nodig zijn om die markt op gang te helpen. Dat is niet alleen een maatschappelijke behoefte maar ook een economisch belang; voor de bouwsector, de gemeenten, de corporaties én de woningzoekenden. Hoewel de corporaties zich in het nieuwe kabinetsbeleid moeten gaan concentreren op hun sociale doelgroep, zien wij op korte termijn toch noodzaak tot een samenwerking tussen gemeenten en corporaties om die markt op gang te helpen. Woningcorporaties moeten aan financiering worden geholpen om ontwikkelprojecten voor middeldure huurwoningen op korte termijn ten uitvoer te kunnen brengen. Naast directe werkgelegenheid in de bouwsector ontstaan op termijn meer mogelijkheden voor corporaties

om zich juist weer te kunnen concentreren op hun kerntaak; nadat de markt voor vrije sector huurwoningen op gang is geholpen en vergroot. Juist dan kunnen bij aanpassing van de huidige regels, corporaties hun gerealiseerde en verhuurde bezit in de middeldure huurwoningsector makkelijker verkopen aan institutionele en particuliere beleggers. Ons voorstel is om op korte termijn deze mogelijkheden te benutten, geflankeerd door fiscale maatregelen om particuliere beleggers meer in dit segment te laten investeren en zo deze markt meer volwassen te maken.

Stil blijven zitten is geen optie, op elkaar blijven zitten wachten ook niet. Bruggen slaan, ook op dit terrein, om de huurmarkt een zet te kunnen geven is in ons aller belang!



Over Deloitte Real Estate Advisory

Deloitte Real Estate Advisory is met circa 80 medewerkers één van de grootste vastgoedadviseurs van Nederland. Wij adviseren over gebiedsontwikkeling en PPS, ondersteunen bij waardering, financiering en transacties van vastgoedprojecten en -portfolio's en staan (vastgoed-) organisaties bij in hun strategievorming. Onze opdrachtgevers zijn vastgoedpartijen met complexe vraagstukken en uitdagingen. Veelal overheden, corporaties, projectontwikkelaars, bouwondernemingen, (internationale) institutionele vastgoedbeleggers, real estate investment managers en bedrijven met ruimtelijke- en vastgoedvraagstukken.

Deloitte Real Estate Advisory

Wilhelminakade 1
3072 AP Rotterdam
Telephone: +31 (0)882882888
Fax: +31 (0)882889909

Dit artikel maakt duidelijk dat de huursector, met al haar gevestigde instituties en regels, schreeuwt om vernieuwende ideeën. Om een visie op de lange termijn die mogelijk radicaal anders is dan de huidige ordening van de huursector. Hoe ziet de wereld eruit als op 'reset' is gedrukt? Marike Tuinder, partner strategy & organisation binnen Deloitte Real Estate Advisory, zal binnenkort samen met diverse spelers op de Nederlandse woningmarkt op innovatieve wijze de nieuwe ordening van de huursector vorm geven.



Deze publicatie is een initiatief van Deloitte met interdisciplinaire bijdragen vanuit Deloitte Real Estate Advisory, Tax en Audit.

Verantwoordelijk partners:

Frank ten Have (Deloitte Real Estate Advisory)
Telefoon: +31(0)882882462

Kees Zachariasse (Deloitte Real Estate Advisory)
Telefoon: +31(0)882882127

Redactie:

Siddharth Khandekar (Deloitte Real Estate Advisory)

Met bijdragen van:

- Matthijs Broekhuizen
- Hinse Boonen
- Hakan Celik
- Gerda Groeneveld
- Rendall Hofman
- Jef Holland
- Joop Hooghiemstra
- Paul Meulenberg
- Marike Tuinder
- Koos Valkenburg

November 2012

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see [www.deloitte.com / about](http://www.deloitte.com/about) for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Deloitte provides audit, tax, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries, Deloitte brings world-class capabilities and deep local expertise to help clients succeed wherever they operate. Deloitte's approximately 182,000 professionals are committed to becoming the standard of excellence.

This publication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or their related entities (collectively, the "Deloitte Network") is, by means of this publication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser. No entity in the Deloitte Network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this publication.