

# Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling

*“Moving up the riskcurve”?*



MSRE-scriptie

Amsterdam School of Real Estate

Geri van Elsas

Eerste begeleider: drs. A.R. Marquard

Tweede begeleider: drs. W. J. van der Post

Maart 2019

## Voorwoord

Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling door insitutionele beleggers is beleggen met betekenis. Pensioengelden worden immers in steden geïnvesteerd tegen een aantrekkelijk redementsrisicoprofiel en tegelijkertijd ontstaat er een maatschappelijk rendement. Nieuwe woningen voor woningzoekenden komen beschikbaar, er wordt geïnvesteerd in de kwaliteit van de stedelijke omgeving en de noodzakelijke energietransitie wordt verder vormgegeven. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling kent echter een lange doorlooptijd, gemiddeld 15 jaar (De Zeeuw, 2018) en vergt van insitutionele beleggers mede daardoor visie en lef. Voor de crisis werd insitutioneel vastgoed *turn key* aangekocht, de investering vond plaats als de ontwikkeling was gerealiseerd (boter bij de vis). Om grip te krijgen op woningbeleggingen zijn beleggers genoodzaakt vroeger in te stappen in het binnenstedelijke gebiedsontwikkelingsproces. De insitutionele belegger neemt daarbij meer risico dan voorheen (te weten: *moving up the riskcurve*). Hoe beoordeelt de institutionele belegger nu vroegtijdig de potentie van de gebiedsontwikkeling en hoe kan de belegger daarbij missers voorkomen? Dit onderzoek beoogt de belegger in dit proces meer duidelijkheid en wetenschappelijke houvast te geven.

Met deze scriptie wordt de laatste fase van mijn MSRE-opleiding aan de ASRE afgerond. Graag wil ik mijn werkgever Syntrus Achmea Real Estate & Finance bedanken voor het kunnen volgen van deze opleiding. Oorspronkelijk was het slechts mijn intentie om aan een enkele opleidingsmodule deel te nemen. Met meer plezier dan vooraf verwacht is mijn interesse echter verruimd, mijn vastgoedkennis verrijkt en mijn netwerk verder vergroot. Gaandeweg is mijn doelstelling aangepast naar het volledig afronden van de MSRE en dit gelijktijdig te doen met de afronding van de masterscriptie van mijn dochter.

De interviews die voor dit onderzoek hebben plaatsgevonden waren bijzonder waardevol en hebben alle bijgedragen tot aanscherping van het inzicht over binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. Nogmaals wil ik mijn respondenten bedanken voor hun bereidheid tot deelname aan deze interviews en de deskundige inbreng op basis van hun expertise. Daarnaast dank ik mijn collega's Rogier Zuiderhoek en Peter Koppers voor hun bijdragen bij de financiële analyse van de casussen in vergelijking met de MSCI-benchmark. Mijn begeleiders Arthur Marquard en Wim van der Post wil ik graag bedanken voor de plezierige samenwerking en besprekingen, de waardevolle feedback en de inspiratie om te komen tot afronding van deze scriptie.

Tenslotte wil ik graag mijn echtgenoot Peter van Elsas bedanken voor alle steun en positieve stimulans gedurende dit onderzoek.

Geri van Elsas

# Managementsamenvatting

## Inleiding en achtergrond

Voor institutionele beleggers geldt dat succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling uiteindelijk afhankelijk is van de vraag of eindgebruikers bereid zijn tot langjarige huurbetalingen overeenkomstig de vooraf ingeschatte prognoses. “The proof of the pudding is in the eating”. In de huidige marktomstandigheden zijn institutionele beleggers gedwongen om meer risico te nemen om grip te krijgen op woningen door vroeger in te stappen in een binnenstedelijk gebiedsontwikkelingsproces (te weten: *moving up the riskcurve*). Als institutioneel pensioengeld op centrumlocaties wordt geïnvesteerd in nieuwe woningen en in de kwaliteitsverbetering van onze steden, waarbij gelijktijdig hoge ambities op energietransitie, mobiliteit en duurzaamheid kunnen worden gerealiseerd, zou dit tot lof voor de institutionele beleggers moeten leiden. In de dagelijkse praktijk is echter zichtbaar dat institutionele beleggers nog terughoudend zijn om risicodragend te investeren in binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. Hoe kan deze terughoudendheid worden verklaard en wat zijn voor de institutionele belegger de extra risico's en rendementen bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling? De institutionele belegger zal bij vroeger instappen eerder de potentie van een gebiedsontwikkeling moeten kunnen inschatten.

## Doelstelling en onderzoeksvraag

Op basis van welke factoren kan de belegger dan vroegtijdig succes van binnenstedelijke gebiedsontwikkeling voorspellen en fiasco's voorkomen? Deze afweging van de belegger leidt tot de centrale vraag van dit onderzoek:

*Welke factoren in de planvorming zijn valide en betrouwbare voorspellers voor beleggers om het succes van binnenstedelijke gebiedstransformatie te bepalen?*

Voor de beantwoording zijn vier verdere deelvragen geformuleerd: Welke factoren en fasen zijn in de planvorming van binnenstedelijke gebiedstransformatie te onderscheiden? Hoe kan een succesvolle binnenstedelijke gebiedstransformatie voor institutionele beleggers worden gedefinieerd? Welke elementen kunnen worden gekwantificeerd als valide en betrouwbare voorspellers en tenslotte welke factoren bepalen het optimale instapmoment voor de belegger in de ontwikkeling?

## Onderzoeksmethode

Op basis van uitgebreide literatuurstudie is een “longlist” met kritische succesfactoren opgesteld. Om de relevantie van deze factoren te wegen zijn vijf verkennende interviews met experts gehouden en daarbij is de succesvolle binnenstedelijke gebiedstransformatie Wijnhavenkwartier in Den Haag als referentiecasijs gebruikt. Aan de hand van de uitkomsten is een “shortlist” met relevante factoren voor succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling afgeleid. De “shortlist” is empirisch op validiteit en betrouwbaarheid getoetst. De kritische succesfactoren zijn geconfronteerd met de uitkomsten uit drie casestudies en de kwalitatieve resultaten uit tien semi-gestructureerde interviews met experts. Op basis van een analyse van de resultaten zijn de valide en voorspellende factoren afgeleid. Daarbij zijn tevens de factoren vastgesteld, die het optimale moment voor de institutionele belegger bepalen om in te stappen in binnenstedelijke gebiedsontwikkeling.

## Resultaat theoretisch onderzoek

Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is gedefinieerd als de kunst van het verbinden van functies, disciplines, partijen, belangen en geldstromen met het oog op de ontwikkeling of de transformatie van bestaand bebouwd gebied. De wetenschappelijke opvattingen over het aantal fasen en de benamingen van de fasen lopen uiteen. In aansluiting op de indeling van Gehner (2011) zijn een initiatieffase, een ontwikkelingsfase, een realisatiefase en een exploitatie- en beheerfase onderscheiden. Het specifieke van gebiedsontwikkeling zit vooral in de eerste twee fasen waarin de planvorming en conditionering tot stand komen. Een institutionele belegger is in het onderzoek gedefinieerd als een beleggingsinstelling, een maatschappij of fonds voor collectieve beleggingen in effecten, een levensverzekeraar of pensioenfonds of een premiepensioensinstelling. De institutionele belegger heeft bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling iets te bieden. De belegger kan zorgdragen voor noodzakelijke financieringen, vroegtijdig grond afnemen of de afname van de ontwikkeling zeker stellen. De belegger zal daarbij het te verwachten rendement afwegen tegen zijn vereiste rendement. De uitdaging voor de belegger is vooraf de potentie van het concept in relatie tot de verwachte marktbehoefte (de urgentie) goed in te schatten. De inzichten uit de ruimtelijke economie geven daarbij handvatten om de potentie van een locatie, die kapitaliseert in de grondwaarde, vooraf te kunnen inschatten. Met behulp van de inzichten van Wheaton en Dipasquale is daarbij het belang van adequate marktprognoses benadrukt. Succes voor de belegger is gedefinieerd als een gerealiseerde BAR aan het eind van het eerste jaar van de exploitatie die, in overeenstemming is of hoger dan de BAR bij aankoop, en waarbij de gerealiseerde investering en de netto (huur)opbrengsten de beoogde IRR evenaren of hoger zijn (op basis van doorexplotatie) ten opzichte van de ingeschatte IRR bij aankoop. Daarbij zijn er voor de institutionele belegger geen reputatie-issues in de gebiedsontwikkeling ontstaan.

## Resultaat empirisch onderzoek

Uit de analyse van de casussen kwam naar voren dat de conjuncturele ontwikkeling op de vastgoedmarkt bijzonder relevant is voor het bepalen van korte termijn succes. Voor institutionele beleggers zou voor het definiëren van succes van binnenstedelijke gebiedsontwikkeling een langere beschouwingsperiode in acht moeten worden genomen. In de interviews met experts werd de relevantie van de factoren op de shortlist bevestigd. Voor institutionele beleggers en ontwikkelaars zijn het hebben van een gemeenschappelijke ambitie (een verleidelijk concept als beïnvloedbare factor), een haalbare grex waaronder de inschatting van het rendement en de marktbehoefte de meest relevante factoren. In de machtsverhoudingen in de PPS zijn de inschatting van de rol van de gemeente en een langdurig commitment met de gemeente als relevante factoren naar voren gekomen. De aansluiting van de gebiedsontwikkeling op de bestaande omgeving wordt eveneens als een belangrijke maar beperkt beïnvloedbare factor beschouwd. Tenslotte zijn de bereikbaarheid van de gebiedsontwikkeling, de aansluiting op de voorzieningen en de kwaliteit van het openbare gebied als meest relevante factoren uit het onderzoek naar voren gekomen. Uit de interviews kwam naar voren dat het voor institutionele beleggers nauwelijks mogelijk is om het optimale moment om in te stappen te bepalen en te sturen. Het mooiste scenario is als er gedurende de gebiedsontwikkeling kan worden geprofiteerd van een stijgende markt. In de praktijk blijken institutionele beleggers niet te sturen op het optimale moment van instappen. Tenslotte kwam uit de interviews naar voren dat het kunnen blijven voldoen aan de vrijstelling VpB voor institutionele beleggers zo relevant is dat dit een belemmering opwerpt om vroegtijdig risicodragend in te stappen in een gebiedsontwikkelingsproces.

## Eindconclusie en aanbevelingen

Geconcludeerd is dat voor het definiëren van succes van illiquide vastgoedbeleggingen een langere beschouwingsperiode benodigd is van tenminste drie tot vijf jaren. Daarnaast zou succes ook kunnen worden gedefinieerd in termen van maatschappelijk succes, echter gemeenten en de institutionele beleggers weten elkaar nog onvoldoende als automatische partners te vinden. Om grip te krijgen op woningbeleggingen zal de institutionele belegger eerder moeten in stappen in een binnenstedelijk gebiedsontwikkelingsproces (te weten: moving up the riskcurve). Vanuit fiscale overwegingen zijn institutionele beleggers echter nog terughoudend om risicodragend eerder in te stappen in een gebiedsontwikkelingsproces. Geconcludeerd is dat institutionele beleggers hierdoor onvoldoende profiteren van het resultaat uit de gebiedsontwikkeling ten opzichte van het risico dat is gelopen. Dit heeft geleid tot de aanbeveling om een langjarig commitment tussen institutionele beleggers en de grote steden te structureren om binnenstedelijke gebiedsontwikkeling te kunnen realiseren. Als institutionele beleggers zich kunnen verbinden als stabiele gezamenlijke partner van een stad zijn betere rendementen haalbaar, in plaats van dat beleggers onderling strijden om de beste beleggingsproposities. Institutionele beleggers kunnen daarbij vroegtijdig eigenaar worden van gronden die binnenstedelijk moeten worden ontwikkeld, waarbij de belegger zou kunnen sturen op het moment van realisatie. Met anticyclisch tactisch beleid zou het portefeuillerendement voor de institutionele belegger dan verder kunnen worden geoptimaliseerd. Bij eerder instappen zal de institutionele belegger vroegtijdig de potentie en de urgentie van de gebiedsontwikkeling moeten inschatten. De uit dit onderzoek naar voren gekomen succesfactoren leveren de institutionele belegger bij het nemen van zijn investeringsbeslissingen daarbij handvatten om succesvolle binnenstedelijke gebiedstransformatie vroegtijdig te voorspellen.



# Inhoud

## Voorwoord

## Managementsamenvatting

### 1 Inleiding

|     |                                                  |   |
|-----|--------------------------------------------------|---|
| 1.1 | Aanleiding                                       | 1 |
| 1.2 | Onderwerp en doelstelling                        | 1 |
| 1.3 | Onderzoeksvraag                                  | 2 |
| 1.4 | Wetenschappelijke en maatschappelijke relevantie | 2 |
| 1.5 | Onderzoeksmethode                                | 3 |
| 1.6 | Afbakening                                       | 4 |
| 1.7 | Leeswijzer                                       | 5 |

### 2 Theoretisch kader

|       |                                                                    |    |
|-------|--------------------------------------------------------------------|----|
| 2.1   | Inleiding binnenstedelijke gebiedsontwikkeling                     | 6  |
| 2.2   | Noodzaak tot binnenstedelijke gebiedsontwikkeling                  | 7  |
| 2.3   | Welke factoren en fasen zijn in de planvorming te onderscheiden?   | 7  |
| 2.3.1 | Initiatieffase                                                     | 8  |
| 2.3.2 | Ontwikkelingsfase                                                  | 9  |
| 2.3.3 | Realisatiefase                                                     | 9  |
| 2.3.4 | Beheer- en exploitatiefase                                         | 9  |
| 2.3.5 | Samenwerking in de fasen                                           | 10 |
| 2.3.6 | Planologisch en juridisch kader                                    | 11 |
| 2.4   | Conclusies factoren en fasen in de planvorming                     | 12 |
| 2.5   | Succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling voor de belegger? | 13 |
| 2.5.1 | Definitie en doelstellingen van de institutionele belegger         | 13 |
| 2.5.2 | De rendementseis van de institutionele belegger                    | 14 |
| 2.5.3 | Moment van instappen in samenhang met de vastgoedmarkten           | 14 |
| 2.5.4 | Inschatting van de potentie van de gebiedsontwikkeling             | 16 |
| 2.5.5 | Succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling?                  | 18 |
| 2.6   | Conclusies succesvolle gebiedsontwikkeling voor de belegger        | 20 |

### 3 Onderzoekopzet

|     |                                                              |    |
|-----|--------------------------------------------------------------|----|
| 3.1 | Van factoren naar kritische succesfactoren                   | 21 |
| 3.2 | Casus Wijnhavenkwartier Den Haag                             | 22 |
| 3.3 | Vijf verkennende interviews                                  | 25 |
| 3.4 | Van “longlist” naar “shortlist” met kritische succesfactoren | 26 |

|           |                                                                    |           |
|-----------|--------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>4</b>  | <b>Empirisch onderzoek</b>                                         | <b>29</b> |
| 4.1       | Methoden van empirisch onderzoek                                   | 29        |
| 4.2       | Operationaliseren van succesfactoren                               | 30        |
| 4.3       | Toetsing aan drie casussen                                         | 30        |
| 4.4       | Toetsing aan interviews met betrokken experts                      | 34        |
| <b>5</b>  | <b>Analyse</b>                                                     | <b>37</b> |
| 5.1       | Analyse drie casussen                                              | 36        |
| 5.2       | Tussenconclusie analyse casussen                                   | 41        |
| 5.3       | Analyse resultaten interviews met betrokken experts                | 41        |
| 5.4       | Tussenconclusie analyse interviews met betrokken experts           | 44        |
| <b>6</b>  | <b>Conclusies en aanbevelingen</b>                                 | <b>45</b> |
| 6.1       | Conclusies welke elementen zijn valide en betrouwbare voorspellers | 45        |
| 6.2       | Conclusies welke factoren bepalen het optimale instapmoment        | 45        |
| 6.3       | Slotconclusies                                                     | 46        |
| 6.4       | Reflectie                                                          | 49        |
| 6.5       | Aanbevelingen                                                      | 49        |
|           | <b>Bibliografie</b>                                                | <b>50</b> |
|           | <b>Bijlagen</b>                                                    |           |
| Bijlage 1 | “Longlist” met factoren                                            | 53        |
| Bijlage 2 | Rendementseis institutionele belegger                              | 55        |
| Bijlage 3 | “Longlist” met factoren gewogen met totaal scores                  | 56        |
| Bijlage 4 | Verkenkend interview met Anjelica Cicilia                          | 58        |
| Bijlage 4 | Verkenkend interview met Nicole Maarsen                            | 60        |
| Bijlage 4 | Verkenkend interview met Niels Nieboer                             | 63        |
| Bijlage 4 | Verkenkend interview met Nabil Omari                               | 66        |
| Bijlage 4 | Verkenkend interview met Bart Visscher                             | 69        |
| Bijlage 5 | Toetsend interview met Jeroen Schuurman                            | 71        |
| Bijlage 6 | Gestructureerd interview met Jos Dirks                             | 74        |
| Bijlage 6 | Gestructureerd interview met Peter van der Gugten                  | 78        |
| Bijlage 6 | Gestructureerd interview met Nicole Maarsen                        | 82        |
| Bijlage 6 | Gestructureerd interview Klaas Prosman                             | 86        |
| Bijlage 6 | Gestructureerd interview Gerard Roest                              | 90        |
| Bijlage 6 | Gestructureerd interview Erik Schimmel                             | 94        |
| Bijlage 6 | Gestructureerd interview Mans Vulto                                | 98        |
| Bijlage 6 | Gestructureerd interview Bernard Walschots                         | 102       |
| Bijlage 6 | Gestructureerd interview Hans van der Windt                        | 106       |

# 1. Inleiding

## 1.1. Aanleiding

Institutionele beleggers zijn de afgelopen jaren meer op zoek naar aantrekkelijke beleggingsmogelijkheden op de Nederlandse vastgoedmarkten. Woningbeleggingen zijn daarbij populair. Deze assetcategorie laat de laatste jaren weer uitstekende rendementen zien tegen een gematigd risicoprofiel. De waardeontwikkeling geldt in het bijzonder voor woningen in de grote steden vanaf 2015 (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2017). Beleggers zien hierbij kansen en de beleggingen hebben een grote vlucht genomen maar er zijn grenzen aan het toevoegen van nieuwe uitbreidingswijken aan steden. Gemeenten zien de mogelijkheden voor nieuwe woningbouw en gebiedsontwikkeling steeds vaker in stedelijke verdichting en transformatie van bestaand vastgoed. Probleemwijken in de stad zouden door een goed uitgedacht en goed geïmplementeerd herontwikkelingsplan kunnen worden getransformeerd naar meer plezierige woonwijken. Tegelijkertijd is de ambitie om te stad te verduurzamen en te vergroenen. Gebiedstransformatie in bestaande wijken is echter een complexe opgave. De probleemwijken kenmerken zich veelal door een eenzijdige woonomgeving (monotone bebouwing), meer (jeugd)werkloosheid en een lager gemiddeld inkomensniveau van de wijkbewoners, weinig voorzieningen in de directe omgeving, weinig diversificatie in samenstelling van de wijkbewoners en een relatief groot aandeel aan sociale huurwoningen en appartementen (Wittebrood & Permentier, 2011). Om transformatie en binnenstedelijke gebiedsontwikkeling mogelijk te maken zal een deel van het bestaande vastgoed moeten wijken door verkoop van het bestaand bezit of door onteigening. Een succesvolle gebiedstransformatie vergt naast uitstekende planvorming een goede samenwerking tussen de betrokken partijen in de wijk. Gemeenten, corporaties, financiers, beleggers, private eigenaren en ontwikkelaars en niet in de laatste plaats wijkbewoners moeten nauw samenwerken om een complexe binnenstedelijke gebiedstransformatie te kunnen realiseren. Institutionele beleggers kunnen hierin investeren tegen een aantrekkelijk rendements-/risicoprofiel (centrumlocaties) en tegelijkertijd een maatschappelijke bijdrage leveren door in Nederland verdiend pensioengeld te investeren in de directe woonomgeving van de pensioendeelnemers. Het mes lijkt al snel aan twee kanten te snijden maar er is een probleem dat de aanleiding is voor mijn onderzoek.

## 1.2. Onderwerp en doelstelling

Als accountmanager bij Syntrus Achmea is het mijn rol om institutionele beleggers te bewegen te investeren in aantrekkelijke vastgoedproposities, maar in de praktijk is zichtbaar dat institutionele beleggers terughoudend zijn om te investeren in binnenstedelijke gebiedstransformaties in de grote steden. Beleggers hebben ervaringen opgedaan, waarbij de beoogde gebiedstransformatie ondanks goede intenties niet of deels tot stand zijn gekomen. De institutionele belegger had daarbij al geïnvesteerd in een grondaankoop of een in woonobject en de beoogde overige gebiedsontwikkeling vond door diverse oorzaken niet of veel later plaats. De institutionele belegger wordt geconfronteerd met grond waarop geen ontwikkeling plaatsvindt of heeft een gebouw in de beleggingsportefeuille waarin de huren op een te hoog niveau liggen, omdat de omgeving niet is herontwikkeld, met leegstandskosten en waardeverlies als resultaat. Als wijken een slecht imago hebben en bijvoorbeeld gekenmerkt worden door een hoge criminaliteit vergt het van de belegger durf en visie om te investeren in de binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. De belegger zal voor het aangaan van dit extra



risico willen worden gecompenseerd in zijn te verwachten toekomstige rendement. De belegger moet aan zijn achterban kunnen uitleggen dat deze investeringen verantwoord zijn (reputatierisico), maar hij zal deze investering ook afwegen ten opzichte van andere beleggingskansen in de financiële markten. Wetenschappelijke kennis over de werkelijke ontwikkeling van bestaande gebiedsontwikkelingsprocessen sinds de crisis ontbreekt (Valk, 2016). Daarbij komt dat succesvolle gebiedstransformaties toch enige jaren tijd in beslag nemen. Dit vergt continuïteit en wederzijds vertrouwen tussen de partijen die bij gebiedstransformatie zijn betrokken. Het is voor de gebiedsontwikkeling, maar ook voor de potentiële beleggers, van belang in een vroegtijdig stadium te participeren in de beoogde transformatie. De belegger kan daarbij zorgdragen voor (gedeeltelijke) projectfinanciering, maar kan tegelijkertijd eisen stellen aan de kwaliteit van het beleggingsproduct en de mogelijkheid om te kunnen beleggen in nieuwe vastgoedontwikkelingen veiligstellen. Als van institutionele beleggers vroegtijdig wordt gevraagd om te participeren in de gebiedsontwikkeling zal de belegger een inschatting maken van de kansen op een succesvolle transformatie, waarbij een object in belegging kan worden genomen tegen een aantrekkelijk rendement met inachtneming van de (herontwikkel)risico's. Aan de hand van welke factoren kan de institutionele belegger nu vooraf een valide inschatting maken van de kans op succes van deze binnenstedelijke gebiedstransformatie? Hoe moet de potentie van een gebied vooraf worden ingeschat?

### **1.3. Onderzoeksvraag**

Deze afweging van de institutionele belegger leidt tot de centrale vraag van mijn onderzoek:

***Welke factoren in de planvorming zijn valide en betrouwbare voorspellers voor beleggers om het succes van binnenstedelijke gebiedstransformatie te bepalen?***

Deelvragen:

- Welke factoren en fasen zijn in de planvorming van binnenstedelijke gebiedstransformatie te onderscheiden?
- Hoe kan een succesvolle binnenstedelijke gebiedstransformatie voor institutionele beleggers worden gedefinieerd?
- Welke elementen kunnen worden gekwantificeerd als valide en betrouwbare voorspellers?
- Welke factoren bepalen het optimale instapmoment voor de belegger in de ontwikkeling?

### **1.4. Wetenschappelijke en maatschappelijke relevantie**

Wetenschappelijke literatuur over binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is beschikbaar, maar niet vanuit het perspectief van een institutionele belegger. Het onderzoek levert de institutionele belegger inzicht in betrouwbare voorspellers voor succesvolle gebiedsontwikkeling bij het nemen van zijn investeringsbeslissing. De belegger maakt daarbij een verantwoorde afweging tussen toekomstig rendement en samenhangende risico's op het moment van instappen in de gebiedsontwikkeling. Hoe eerder de belegger weet in te stappen des te meer invloed er op de kwaliteit van het beleggingsproduct kan worden uitgeoefend, maar hoe meer (ontwikkel)risico er wordt gelopen. De belegger zal de risico's die samenhangen met een succesvolle gebiedsherontwikkeling vooraf goed moeten inschatten. De belegger zal voor deze extra risico's willen worden gecompenseerd. Het onderzoek zal verkennend van aard zijn (Baarda, et al., 2014) en levert daarbij een aan de theorie en praktijk getoetste set aan factoren op aan de hand waarvan de belegger vroegtijdig bij de planvorming van de beoogde

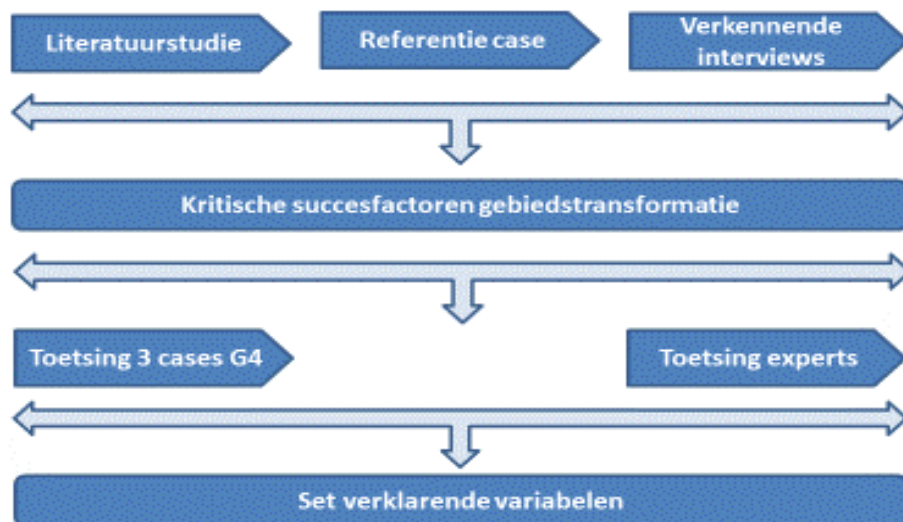
gebiedsherontwikkeling met een redelijke mate van zekerheid het succes van de beoogde herontwikkelingsproces kan voorspellen. De belegger maakt daarbij een afweging over het moment van instappen en of hij voor de extra ontwikkelrisico's in voldoende mate zal worden gecompenseerd. Deze afweging is niet alleen van belang voor beleggers maar ook voor de ontwikkelaars en gemeenten die willen anticiperen op participatie van institutionele beleggers. In de literatuur wordt bij gebiedsontwikkeling nog weinig aandacht besteed aan de rol van de eindgebruiker. Er wordt uitgegaan van marktconforme programma's zonder uitweidingen van de rol en de betrokkenheid van de eindgebruiker respectievelijk de belegger (Valk, 2016). In het theoretisch kader worden de essentiële variabelen op grond van de literatuur afgeleid. De institutionele belegger zal op basis van de moderne portefeuilletheorie een afweging maken op grond van het te verwachten toekomstige rendement in relatie tot de object specifieke risico's en andere beleggingskansen in de markt. Dit zal nader worden verkend op basis van het Capital Asset Pricing Model ( $\beta$ ), de opportunity cost of capital en sharpe ratio's. Het toekomstige rendement uit de beoogde projectontwikkeling is afhankelijk van de realisatie van de gebiedsontwikkeling. Dit vergt haalbaarheidsanalyses (o.a. netto contante waarde methode), samenwerking, vertrouwen, projectmanagement en fasering tussen partners (Nozeman E. , 2017-a), contractvorming en financiering. Voor het te verwachten rendement zal de beoordeling van de locatie van het object door de belegger bijzonder relevant zijn. Aan de hand van de theorieën van Ricardo, Christaller, en Alonso zal de factor locatie als determinant van de waardeontwikkeling worden afgeleid. Voor de beoordeling van het moment van instappen in de projectontwikkeling zal de theorie van Wheaton en Dipasquale worden betrokken. Bij de beoordeling van het toekomstige rendement zal worden bepaald of het object langjarig kan worden verhuurd en of de te verwachten huurinkomsten in overeenstemming zijn met de uitgangspunten van de gebiedsontwikkeling. Is de kwaliteit van het object in verhouding met het huurniveau? Bij deze beoordeling zal de bid/rentcurve (Von Thunen) worden betrokken. Het onderzoek zal bijdragen tot een scherper begrip over de valide en voorspellende factoren voor succesvolle beleggingen bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling.

### 1.5. Onderzoeksmethode

Op basis van de uitkomsten uit de literatuurstudie zal een eerste set van kritische succesfactoren worden opgesteld. Om de relevantie van de factoren vast te stellen worden vijf verkennende interviews met experts afgenomen en op grond van de uitkomsten zal de set kritische succesfactoren worden bijgesteld. In deze fase zal de gebiedsontwikkeling van het Wijnhavenkwartier in Den Haag illustratief als referentiecasi in de interviews worden gebruikt. Dit betreft een succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling in Den Haag (binnen de G-4 steden), waarbij een mix van nieuwe functies is ontstaan en diverse beleggers zijn betrokken. Twee leegstaande ministeries (kantoren) in Den Haag zijn succesvol getransformeerd naar woningen en een universiteit, waarbij de transformatie met diverse publieksprijzen is bekroond. Om de totale gebiedsherontwikkeling overeenkomstig de planning te laten verlopen moeten betrokken actoren nauw samenwerken. Diverse factoren bepalen daarbij het succes. Macro-economische omstandigheden zijn daarbij exogene variabelen die niet (direct) door actoren zijn te beïnvloeden. Er zijn diverse factoren die randvoorwaardelijk zijn aan het kunnen realiseren van de gebiedsontwikkeling, maar eveneens nauwelijks door actoren kunnen worden beïnvloed. Voor het bepalen van valide en betrouwbare voorspellers van succes richt het onderzoek zich op de door actoren beïnvloedbare kritische succesfactoren. De aangepaste set met voorspellende succesfactoren zal empirisch op validiteit en betrouwbaarheid worden getoetst aan de hand van drie casussen. In het onderzoek worden gerealiseerde gebiedsontwikkelingsprojecten in de centrumsteden Amsterdam, Rotterdam en Utrecht betrokken, waarbij een mix van nieuwe functies is

ontstaan met meerdere eindbeleggers. Vervolgens worden tien verdiepende interviews afgenomen met experts, met name namens beleggers en ontwikkelaars die betrokken zijn geweest bij deze casussen. Het verkennende onderzoek zal daarbij kwalitatief van aard zijn (Baarda, et al., 2014). De bijgestelde set kritische succesfactoren wordt geconfronteerd met de uitkomsten uit de casestudies en de kwalitatieve resultaten uit de interviews met experts. Op basis van een analyse van de resultaten worden valide en voorspellende factoren afgeleid voor het op basis van de planvorming bepalen van het te verwachten succes bij binnenstedelijke gebiedstransformatie. Eveneens worden op basis van deze analyse de factoren vastgesteld, die het optimale moment voor de institutionele belegger bepalen om in te stappen in de projectontwikkeling. Onderstaand is de onderzoeksopzet schematisch weergegeven:

## Onderzoeksmodel



5

### 1.6. Afbakening

Het onderzoek vindt plaats vanuit het perspectief van de institutionele belegger (Nederlandse pensioenfondsen) bij binnenstedelijke gebiedstransformaties. Het onderzoek richt zich op brede gebiedstransformaties, waarbij naast de ontwikkelaars, financiers en gemeenten ook corporaties en institutionele beleggers zijn betrokken. De focus ligt daarbij op binnenstedelijke transformaties, aangezien deze representatief zijn voor de huidige en toekomstige ontwikkelingsopgave volgens het huidige beleid. Gebiedsontwikkelingen op uitleglocaties vallen buiten de scope van het onderzoek. De casustudie beperkt zich daarbij tot de G4- grote steden Amsterdam, Rotterdam, Utrecht en Den Haag. Het onderzoek richt zich op woningobjecten die door institutionele beleggers in directe belegging worden genomen.

## 1.7. Leeswijzer

Om de centrale vraag te kunnen beantwoorden zijn vier deelvragen geformuleerd. In hoofdstuk 2 wordt eerst het theoretisch kader beschreven. Aan de hand van literatuuronderzoek worden de eerste twee deelvragen in dit hoofdstuk beantwoord. Na het definiëren van binnenstedelijke gebiedsontwikkeling en het vaststellen van de noodzaak tot binnenstedelijke gebiedsontwikkeling worden in paragraaf 2.3 de factoren en fasen uit de literatuur afgeleid. In de laatste twee sub-paragrafen worden de publiek-private samenwerking en de planologische en juridische context nader uitgewerkt. In paragraaf 2.4 worden conclusies verbonden aan de fasen en factoren in de planvorming van binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. In paragraaf 2.5 wordt op basis van literatuuronderzoek de tweede deelvraag beantwoord. Na het definiëren en het vaststellen van de doelstellingen van de institutionele belegger wordt uit de literatuur de rendementseis van de institutionele belegger afgeleid. Succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling zal tenminste aan deze eis moeten voldoen. Het moment van instappen in samenhang met de ontwikkeling van vastgoedmarkten is daarbij van belang. De belegger zal daarbij de potentie van een gebiedsontwikkeling vooraf moeten inschatten en toetsen aan de rendementseis. De beoordeling van de grondwaardeontwikkeling van een gebied zijn aan de hand van inzichten uit de ruimtelijke economie in sub-paragrafen uitgewerkt. Op basis van de literatuur wordt succesvolle gebiedsontwikkeling voor de institutionele belegger gedefinieerd. In paragraaf 2.6 worden conclusies verbonden aan de tweede deelvraag. Hoofdstuk 2 eindigt met een uit de literatuur afgeleide “longlist” met factoren. Deze factoren worden verder geoperationaliseerd in hoofdstuk 3. In dit hoofdstuk wordt op basis van de analyse van de casus Wijnhavenkwartier in Den Haag en de resultaten van vijf verkennende interviews een “shortlist” met kritische succesfactoren vastgesteld. In paragraaf 3.4 zijn in een totaalmatrix de factoren in samenhang met de ontwikkelingsfasen, de mate van beïnvloeding door private actoren en de relevantie van de factoren op basis van de resultaten uit de analyses inzichtelijk gemaakt en wordt de “shortlist” met kritische succesfactoren bepaald. Deze “shortlist” wordt in hoofdstuk 4 op basis van empirisch onderzoek getoetst. Dit vindt plaats door deskresearch aan de hand van de beoordeling van drie casussen binnenstedelijke gebiedsontwikkeling in paragraaf 4.3. Om de succesfactoren voor binnenstedelijke gebiedsontwikkeling te kunnen kwantificeren zijn deze vertaald naar meetbare termen. Hieruit zijn relevante items afgeleid en deze zijn omgezet in enquêtevragen. In paragraaf 4.4 wordt de wijze van toetsing door middel van het afnemen van semi-gestructureerde interviews bij tien betrokken experts beschreven. Deze worden in hoofdstuk 5 geanalyseerd, waarbij het hoofdstuk aanvangt met de analyse van de drie casussen. Beide toetsen worden in de paragrafen 5.2 en 5.4 voorzien van tussenconclusies. Op basis van de analyses worden in hoofdstuk 6 conclusies getrokken en aanbevelingen beschreven. Eerst wordt in paragraaf 6.1 de derde deelvraag beantwoord met conclusies over de elementen die als valide en betrouwbare voorspellers kunnen worden gekwantificeerd. In paragraaf 6.2 wordt de laatste deelvraag beantwoord en worden conclusies verbonden aan de factoren die het optimale instapmoment voor de belegger bepalen. Op basis van de beantwoording van de deelvragen wordt in paragraaf 6.3 de centrale vraag beantwoord welke factoren in de planvorming valide en betrouwbare voorspellers zijn om het succes van binnenstedelijke gebiedstransformatie te bepalen. Het onderzoek sluit af met een reflectie en aanbevelingen voor vervolgonderzoek.

## 2. Theoretisch kader

### 2.1 Inleiding binnenstedelijke gebiedsontwikkeling

Het begrip gebiedsontwikkeling heeft betrekking op ruimtelijke veranderingsprocessen, waarbij het gaat om meer dan uitsluitend de ontwikkeling en realisatie van een bouwwerk (Bregman, Koning, & de Win, 2017). Er is sprake van een gecombineerde ontwikkeling van een of meer functies, mede in relatie tot het omliggende openbare gebied. Gebiedsontwikkeling is de kunst van het verbinden van functies, disciplines, partijen, belangen en geldstromen, met het oog op de ontwikkeling of transformatie van een gebied (De Zeeuw, 2018). Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling betreft ontwikkeling in bestaand bebouwd gebied en is geen ontwikkeling op niet bebouwde gronden (geen uitleglocaties van gemeenten). De transformatie heeft daarbij betrekking op de potentie (waardecreatie) van een gebied en niet op de potentie van een enkel object. In het laatste geval spreekt men van vastgoedontwikkeling. Gebiedsontwikkeling omvat vastgoedontwikkeling maar betreft eveneens de realisatie van samenhang tussen functies. Gebiedsontwikkeling heeft daarmee een bredere scope en is meer complex dan vastgoedontwikkeling (Valk, 2016). Nozeman (2010) stelt het begrip projectontwikkeling nagenoeg gelijk aan gebiedsontwikkeling door vast te stellen dat het bij projectontwikkeling bijna nooit meer om een enkel gebouw gaat, maar om de (her)ontwikkeling van een gebied, inclusief de openbare ruimte, infrastructuur, vrijetijdsfuncties etc. Van Gool e.a. (2013) definiëren projectontwikkeling als het risicodragend en in opdracht van derden realiseren of herontwikkelen van vastgoedobjecten. In deze definitie ontbreekt een verwijzing naar meerdere functies en de ontwikkeling van het openbare gebied en sluit meer aan bij de definitie van vastgoedontwikkeling. Volgens De Zeeuw (2018) heeft projectontwikkeling betrekking op een vastgoedobject of beperkt aantal objecten. Het is vaak monofunctioneel en heeft betrekking op een kleiner gebied, waarbij wordt geconstateerd dat projectontwikkeling vaak plaatsvindt als uitwerking en invulling van gebiedsontwikkeling. Tenslotte zal een binnenstedelijke gebiedsontwikkeling financieel haalbaar moeten zijn met een sluitende grondexploitatie (GreX) (Hermans, 2017). Kenmerkend voor gebiedsontwikkeling is de samenwerking tussen de publieke overheid en private marktpartijen die hiervoor noodzakelijk is. De ontwikkeling vindt plaats op een bepaalde locatie (de geografische begrenzing), die de gebruikswaarde bepaalt, maar ook omgekeerd geldt dat de locatie voor een belangrijk deel zal worden bepaald door de ontwikkeling (Nozeman, 2010). Gebiedsontwikkeling heeft vanuit de systeemtheorie beschouwd kenmerken van een complex adaptief systeem (Spaink, 2017) die zich aanpast aan nieuwe omstandigheden. Het is niet te beschouwen als een gesloten systeem, waarbij sturing kan plaatsvinden door de beheersing van geld, organisatie, kwaliteit, informatie, communicatie en tijd. Zeker in de beginfase van gebiedsontwikkeling is er sprake van een open systeem dat leiderschap, flexibiliteit, luisteren en verbinden vergt. Of zoals De Zeeuw (2018) de complexiteit van gebiedsontwikkeling samenvat in acht p's: passie; propositie; partners; poen; polderen; planologie; participatie en ploeteren. Er is noodzaak om serieus werk te maken van binnenstedelijke gebiedsontwikkeling en dit biedt kansen voor de belegger. De onzekerheden omtrent juridische procedures (bestemmingsplanwijzigingen, onteigeningsprocedures, en sloop- en saneringsprocedures) leiden bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling echter tot meer financiële barrières ten opzichte van ontwikkelingen in uitleglocaties. Daarbij komt dat deze processen aanzienlijke (voor)investeringen vergen. Ook gemeenten stellen echter ten aanzien van de binnenstedelijke gebiedsontwikkeling steeds meer stringente eisen. Niet alleen ten aanzien van de kwaliteit van de gebiedsontwikkeling en de objecten,

maar ook aanvullende vereisten op het gebied van de energieprestatie van de gebouwen (Arkenbout, 2018) en de mate van verduurzaming van de gehele projectontwikkeling. De impact hiervan is tot op heden onderschat (De Zeeuw, 2018).

## 2.2 Noodzaak tot binnenstedelijke gebiedsontwikkeling

Nederland kent een grote vraag naar woningen door een aanhoudende groei van het aantal huishoudens. Volgens de regionale prognose 2017-2040 van het CBS wordt een toename verwacht van 720.000 huishoudens in 2040 (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2017). De toekomstige woningvraag dient voor een belangrijk deel te worden opgelost in bestaande stedelijke contouren (MvIM, 2012). Het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) heeft de mogelijkheden voor woningbouw binnen de stad onderzocht. Afhankelijk van economische vraagscenario's kan er op 23.476 hectare aan on(der)benutte terreinen (Hermans, 2017) in bestaand stedelijk gebied tussen de 35% en 75% van de benodigde woningen worden gerealiseerd (Van Duinen, 2016). De reële transformatiepotentie wordt ingeschat op 90.000 woningen die voor 2030 zijn te ontwikkelen en beschikken over een sluitende businesscase (Hermans, 2017). Met meer subsidie voor de afdekking van tekorten, een hoger verdichtingspercentage en snellere ontwikkeling zou dit aantal kunnen worden verhoogd naar circa 314.000, ruim 40% van de woningbehoefte. Voor de G-4 grote steden wordt een woningtekort in 2025 geprognoseerd van 5,2% in Amsterdam, 4,4% in Den Haag, 3,7% in Utrecht en 2,2% in Rotterdam (ABF, 2016). De conclusie uit deze analyse is dat binnenstedelijke gebiedsontwikkeling zal bijdragen aan het invullen van de forse woningopgave, maar dat de problematiek hiermee in de komende jaren nog niet zal zijn opgelost, zeker niet in de grote G-4 steden. Daarnaast worden in de G4 steeds vaker aanvullende eisen gesteld om de appartementen in de stad betaalbaar te houden en het middensegment huurwoningen uit te breiden en in stand te houden. Maximale huurniveaus en het beperken van huurwaardegroei en uitpanden hebben forse impact op de toekomstige huuropbrengsten en de te verwachten waardegroei voor beleggers (Arkenbout, 2018). Een haalbare businesscase is kortom alleen mogelijk met relatief dure vastgoedproducten, waarbij a) een hoge verdichting zal moeten worden nagestreefd (Verheul & Daamen, 2017) maar ook b) de risico's voor beleggers en ontwikkelaars dus navenant hoger zijn.

## 2.3 Welke factoren en fasen zijn in de planvorming te onderscheiden?

In gebiedsontwikkelingsprocessen zijn fasen te onderscheiden. De scheidslijnen tussen de fasen zijn vloeiend met terugschakelen en versnellen (Nozeman, 2010). Over het aantal fasen en de benaming lopen de wetenschappelijke opvattingen uiteen. De Neprom (2018) heeft een overzicht van de in de literatuur gebruikte faseringen voor projectontwikkeling inzichtelijk gemaakt.

Tabel1: Overzicht faseringen projectontwikkeling

| NEN2574:1993      | Gehner (2011)              | Peiser & Hamilton (2012)    | Van Gool (2013) | Miles (2015)                             | Peek & Gehner (2018) |
|-------------------|----------------------------|-----------------------------|-----------------|------------------------------------------|----------------------|
| Programma         | Initiatiefase              | Feasibility and acquisition | Initiatiefase   | Idea inception                           | Initiatief           |
| Ontwerp           | Ontwikkelingsfase          | Design                      | Contractfase    | Idea refinement                          | Haalbaarheid         |
| Uitwerking        |                            | Financing                   |                 | Feasibility                              | Commitment           |
| Bouw              | Realisatiefase             | Construction                | Realisatiefase  | Contract negotiation                     |                      |
| Beheer en gebruik |                            | Marketing and leasing       |                 | Formal commitment                        | Realisatie           |
|                   | Exploitatie- of beheerfase | Operations and management   | Afzetfase       | Construction                             |                      |
|                   |                            |                             |                 | Completion and formal opening            | Exploitatie          |
|                   |                            |                             |                 | Property, asset and portfolio management |                      |

Bron: Peek & Gehner, (2018)



De overgang naar de start bouw (realisatiefase) is een duidelijke faseovergang die in alle indelingen wordt gehanteerd. Dit geldt ook voor de exploitatie- en beheerfase maar deze fase beschouwt de Neprom (2018) niet meer als gebiedsontwikkeling. In dit onderzoek is aangesloten op de oorspronkelijke indeling van Gehner (2011), waarbij vier fasen zijn onderscheiden; een initiatief- of startfase, een ontwikkelingsfase, een realisatiefase en een exploitatie- en beheerfase. Welke besluiten worden erin welke fasen genomen en welke zijn daarbij van belang voor de institutionele belegger? De verschillende fasen worden in de volgende paragrafen uiteengezet.

### 2.3.1. Initiatieffase

Voor gebiedsontwikkeling is de initiatieffase van doorslaggevende betekenis. Diverse actoren zoals de grondeigenaar, ontwikkelaar, eindgebruiker, eindbelegger en de overheid kunnen initiatief nemen voor de ontwikkeling (Nozeman, 2010). De markt, de ruimtelijke economie en aan de andere kant de overheid (vooral gemeenten) stellen kaders voor gebiedsontwikkeling. De kenmerken van het gebied en de bewoners vormen de derde dominante factor die de kansrijkheid van een ontwikkeling op postcodeniveau beïnvloeden (De Zeeuw, 2018). Bij gebiedsontwikkeling is een stedenbouwkundig plan of masterplan veelal het startdocument. Bij gebiedsontwikkeling met omvangrijke opstalontwikkeling is het beoogde vastgoedconcept, de aanpak, de organisatie en de financiële onderbouwing van belang. De rol van de overheid in deze fase is vooral het scheppen van een helder planologisch dan wel ruimtelijk ordeningskader (Jager & Bayer, 2017). De overheid kan daarbij de noodzakelijke randvoorwaarden scheppen en instrumenten inzetten, bijvoorbeeld door de aanleg van nieuwe infrastructuur of het voeren van een gericht grond(prijs)beleid. In de initiatieffase worden ideeën uitgewerkt tot concept en planvorming en getoetst op haalbaarheid. Het concept geeft antwoord op de vragen waarom welke locaties, functies en vastgoedproducten, in welke omvang en met welke kwaliteit en voor welke doelgroepen moeten worden ontwikkeld. Voor het functioneren van een gebied is de functiecombinatie, de aansluiting op de omgeving, de inrichting van de openbare ruimte en de externe bereikbaarheid bepalender dan de architectuur (De Zeeuw, 2018). Voor de belegger zal in deze fase op basis van de haalbaarheidsanalyse de vraag moeten worden beantwoord of deze planvorming aansluit bij het gewenste rendements-risicoprofiel. De kosten van publieke voorzieningen waar de gebruikers van profiteren zijn een kostenpost in de grex. De gemeente zal deze kosten verhalen door middel van een exploitatieovereenkomst op basis van beginselen van profijt, proportionaliteit en toerekenbaarheid. Bij gebiedsontwikkeling vindt prijsverevening plaats waarbij een meer dure grondprijs onder kwalitatief meer hoogwaardige objecten ligt. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is aantrekkelijk juist door versterking van de bestaande infrastructuur en een groter beroep op bestaande voorzieningen (Nozeman E. , 2017-a). Er zal echter aansluiting op de bestaande infrastructuur benodigd zijn en er zullen nieuwe infrastructuur en nieuwe voorzieningen aan het gebied moeten worden toegevoegd. De meeste binnenstedelijke plannen hebben om die reden te maken met een “onrendabele top”. In deze fase zal helder moeten worden welke kosten de gemeente uit de algemene middelen financiert en welke kosten via de grex lopen. Idealiter wordt in deze fase de positionering, de branchering, de vormgeving, het dienstenpakket, de technische uitvoering, het afwerkingsniveau, de juridische structuur, de marketingstrategie en het exploitatie- en beheermodel van de projectontwikkeling bepaald. De fase eindigt met een haalbaar concept waarbij partijen zich verplichten een samenwerkingsovereenkomst aan te gaan en de grondposities te verwerven of wordt afgesloten als er voor de ontwikkeling geen financieel, maatschappelijk of politiek draagvlak bestaat (Nozeman, 2010).

### 2.3.2. Ontwikkelingsfase

In de ontwikkelingsfase wordt de planvorming verder uitgewerkt in een programma van eisen. Voor een eindbelegger is dit een essentiële stap omdat hierin wordt beschreven wat aan de eindgebruiker wordt opgeleverd. Het schetsontwerp wordt uitgewerkt naar een voorlopig en definitief ontwerp, dat wordt getoetst aan de randvoorwaarden en tenslotte zijn beslag krijgt in een uitvoerbaar bestek. In deze fase worden externe verplichtingen aangegaan. De grondposities zijn verworven en contracten met de architect, adviseurs, de overheid, externe financiers en eindbeleggers worden in deze fase afgesloten. Er worden samenwerkingsovereenkomsten aangegaan en eventueel worden er juridische entiteiten opgericht. Bij het opstellen van een programma van eisen en het ontwerpen is het bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling van belang dat er van meet af aan aandacht is voor de uitvoeringsaspecten inclusief omwonenden. De inschatting van kosten en opbrengsten en de haalbaarheid van het project zijn in deze fase bepalend. De ontwikkelaar schat de te verwachten opbrengst van de ontwikkeling in, waarbij voor woningen een VON-prijs wordt vastgesteld op basis van de te verwachten huuropbrengsten. De investeringskosten zijn onder te verdelen naar grondkosten, bouwkosten, inrichtingskosten, bijkomende kosten, algemene kosten en een opslag voor winst en risico. De ontwikkelaar is normaliter verantwoordelijk voor het risicomanagement. In deze fase wordt al dan niet door middel van een aanbesteding voor een bouwteam gekozen. Het aangaan van een uitvoeringsverplichting (opdrachtverstrekking aan de bouwer) markeert de overgang naar de realisatiefase. Het specifieke van gebiedsontwikkeling zit vooral in de initiatieffase en de ontwikkelingsfase waarin de planvorming, conditionering en de uitwerking en projectontwikkeling plaatsvindt (De Zeeuw, 2018).

### 2.3.3. Realisatiefase

Deze fase kan worden opgedeeld in werkvoorbereiding waaronder de inkoop van materialen, de uitvoering waarin de feitelijk bouw wordt gerealiseerd en de oplevering met de formele overdracht aan de opdrachtgever, waarbij wordt getoetst of het eindproduct aan het opgestelde programma van eisen voldoet. Hierbij worden eveneens de garanties overgedragen (Nozeman, 2010). Welke wijzigingen treden op in het programma en wat is daarvan het effect op de geschatte opbrengsten en kosten? In bestaand stedelijk gebied kan de realisatie zowel positieve als negatieve effecten hebben op de omgeving. De positieve effecten treden vaak pas op na oplevering. De realisatie kan leiden tot omzetverliezen van bestaande ondernemers of aanzienlijke overlast geven. Het opzetten van goede communicatie met omwonenden en belanghebbenden en het gebruik maken van hinderwerende maatregelen is essentieel om schadeclaims en reputatierisico voor de ontwikkelaar en eindbelegger te voorkomen. Naast de bouw en de financiering van het project wordt in deze fase veel aandacht besteed aan de eindelijke verkoop (als dit nog niet is gebeurd) en de verhuur van het vastgoed. Met het opleveren van het vastgoed wordt de realisatiefase afgerond. De gereedgekomen ontwikkeling wordt overgedragen aan een belegger en eindgebruiker.

### 2.3.4. Beheer- en exploitatiefase

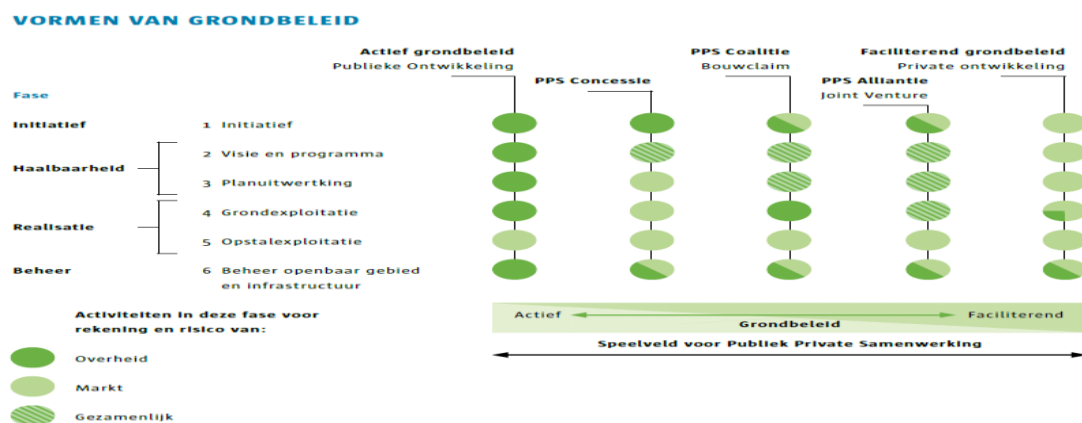
In de exploitatiefase blijkt of de gebiedsontwikkeling overeenkomstig de verwachtingen functioneert en of een belegger het gecalculerde rendement uit de verhuuropbrengsten in relatie tot zijn investering weet te realiseren. Contractueel is er in deze fase nog betrokkenheid van de ontwikkelaar door aflopende huurgaranties en garanties voor de bouwtechnische staat. De exploitatiefase eindigt

door sloop in verband met economische of technische veroudering of door herontwikkeling. De overheid heeft in deze fase diverse doelstellingen. De overheid coördineert de benodigde infrastructuur zoals gas, water, elektra, afvalwater en riolering, stadsverwarming en bluswater en de parkeervoorzieningen. De gemeente is daarbij ook eigenaar, beheerder en handhaver van bovengrondse openbare ruimten. In Nederland is het de gewoonte dat alle openbare ruimten in beheer komen van de lokale overheid. De waardecreatie in een gebied hangt voor een belangrijk deel samen met het goed functioneren van het openbare gebied. Het propertymanagement zal zich meer ontwikkelen naar integraal gebiedsmanagement (Nozeman, 2010), waarbij veiligheid, afvalverwerking en onderhoud van straatmeubilair onderdeel zijn van de leefomgeving en van invloed zijn op de waarde van het vastgoed. De bereidheid van private partijen om financieel bij te dragen aan openbaar gebiedsbeheer is alleen zichtbaar als er waardecreatie ontstaat.

### 2.3.5. Samenwerking in de fasen

Voor de crisis vormden de gemeente, de ontwikkelaar en de corporatie gezamenlijk de motor achter de gebiedsontwikkeling. De afgelopen jaren hebben zich verschuivingen in de keten voorgedaan. De gemeenten beperken zich meer tot het stellen van kaders en laten de grex meer over aan de markt, dus meer faciliterend grondbeleid in plaats van actief grondbeleid. Door de vernieuwde Woningwet is het speelveld van corporaties beperkt en zij trekken zich meer terug uit de gebiedsontwikkeling en beperken zich tot vastgoedexploitatie (De Zeeuw, 2018). Een nieuwe partij heeft bij gebiedsontwikkeling zijn intrede gedaan, namelijk de gebiedsregisseur (De Zeeuw, 2018), en hij fungeert als schakel tussen de diverse actoren inclusief de belangengroeperingen. De gebiedsontwikkelaars richten zich risicodragend op de ontwikkeling van het gehele gebied. De institutionele beleggers zijn nog terughoudend om direct risicodragend in te stappen. Tenslotte kunnen de eindgebruikers worden onderscheiden maar hun rol is in de gebiedsontwikkelingsfase nog beperkt maar hun invloed neemt onder andere via de sociale media sterk toe. Voor de gebiedsontwikkeling zal een vorm van publiek-private samenwerking tot stand komen. Hoe zijn de taken en rollen tussen gemeenten en marktpartijen verdeeld naar zeggenschap en risico in de opeenvolgende stadia van de gebiedsontwikkeling? De samenwerking vraagt daarbij heldere kaders, flexibiliteit, transparantie en het maken van afspraken over winst, verdien capaciteit en risico's. In de volgende schematische weergave zijn de vormen en fasen inzichtelijk gemaakt met specifieke aandacht voor het grondbeleid van de gemeente.

Figuur 1: Schematische weergave van fasen en vormen van publiek-private samenwerking



Bron: (ten Have, et al., 2017)

Naast een nagenoeg volledige publieke ontwikkeling of juist een private ontwikkeling was voor de crisis de PPS veelal georganiseerd als joint venture, vaak in de vorm van een separate juridische entiteit (CV-BV of Gemeenschappelijke Exploitatie Maatschappij). Het model gaat uit van het gezamenlijk delen van winst en risico. Hierin werd de gezamenlijke plan- en grondexploitatie uitgevoerd, inclusief de verwerving, bouw- en woonrijp maken en gronduitgifte door middel van bouwrijpe kavels. Het bouwclaimmodel hangt samen met de eigendomssituatie van de te ontwikkelen gronden. Marktpartijen nemen strategische grondposities in, waarvoor nog geen bestemmingsplanwijziging heeft plaatsgevonden. De samenwerking betreft het overnemen van deze gronden van de marktpartij tegen het recht om bouwrijpe kavels (elders) af te nemen. Op deze wijze kan de gemeente tot integrale gebiedsontwikkeling komen en een deel van de winst in de grex realiseren. De kwetsbaarheid van het model werd zichtbaar tijdens de crisis. De marktpartijen hadden geen belang meer om de bouwclaim te verzilveren en de grondposities drukten bij de gemeenten zwaar (De Zeeuw, 2018). In het concessiemodel worden deelplannen uitbesteed aan marktpartijen, waarbij soms verplichtingen worden toegevoegd als een bouwplicht of het ontwikkelen van de infrastructuur. Gezien de lange looptijd en het ontbreken van flexibiliteit is dit niet het meest aangewezen model voor complexe gebiedsontwikkeling (ten Have, et al., 2017). In tegenstelling tot 2008 is er minder behoefte aan formele entiteiten die een zware druk leggen op de financiering en governance (control costs). Er is behoefte aan meer flexibele samenwerking en lichte contracten. De Zeeuw (2018) onderscheidt in de nieuwe samenwerkingsmodellen een joint venture super light model, waarbij de grondverwerving en grondexploitatie niet worden ondergebracht in een GEM of gezamenlijk plaatsvindt, maar ieder voor zich (Develop Apart Together). Plangebieden kunnen ook worden opgeknipt in deelgebieden met grondexploitaties per deelgebied, waarbij de partijen de oorspronkelijke grondposities behouden tot het deelgebied voor ontwikkeling aan de beurt is. De Zeeuw (2018) noemt dit een light joint venture model omdat de gronden wel in een GEM worden ingebracht maar pas op het laatste moment, zodat het kapitaalbeslag veel geringer is en minder financiering vereist is. Geconcludeerd kan worden dat de oude vormen van samenwerking nooit zijn weggeweest, maar dat er na de crisis een trend naar lichtere, meer faseerbare en meer flexibele vormen van samenwerking zichtbaar is (De Zeeuw, 2018).

### **2.3.6. Planologisch en juridisch kader**

Gebiedsontwikkeling betekent dat er fysieke ingrepen plaatsvinden in de leefomgeving en dit moet in overeenstemming zijn met ruimtelijk beleid (Bregman, Koning, & de Win, 2017). Gebiedsontwikkeling voltrekt zich meestal op gemeentelijk niveau. Het raakt echter ook het beleid van de Provincie en het Rijk die met verschillende instrumenten invloed uitoefenen op het planologische kader van de gebiedsontwikkeling. Alle overheden hebben de verplichting om voor hun hele gebied structuurvisies op te stellen met in hoofdlijnen de voorgenomen ruimtelijke ontwikkeling van het gebied. Voor het Rijk is dit vastgelegd in de structuurvisie infrastructuur en ruimte (MvIM, 2012). Structuurvisies van hogere overheden zijn daarbij niet bindend voor lagere overheden. De provincie beschikt over de provinciale verordening als proactief instrument voor ruimtelijk beleid en hebben de bevoegdheid inpassingplannen vast te stellen voor projecten met een grensoverschrijdend karakter. Voor gemeenten is het bestemmingsplan het normstellende document. Op verschillende wijze kan daarbij flexibiliteit in de planvorming worden ingebouwd. Een globaal plan kan worden gevolgd door een gefaseerde uitwerking. Met behulp van uitwerkingsplannen wordt de gedetailleerde planologische planvorming bepaald. Bij vaststelling van het plan ontstaat een bouwtitel. Flexibiliteit kan ook worden ingebouwd door het werken met een wijzigingsbevoegdheid. In het plan is opgenomen dat onderdelen alsnog een andere bestemming kunnen krijgen. Deze laatste variant biedt tijdswinst omdat er door de

gemeente dan nog geen exploitatieplan moet worden vastgesteld en dit kan worden overgelaten aan marktpartijen. De bestemmingsplanprocedure hoeft geen goedkeuring meer van gedeputeerde staten, maar wel moet de ladder van duurzame verstedelijking in de planvorming zorgvuldig en transparant worden afgewogen (MvAZ, 2010). Tenslotte zal de gemeente voor het gebruik van de grond of het gebouw in strijd met een bestemmingsplan een omgevingsvergunning moeten verlenen. In 2021 zal de nieuwe Omgevingswet van toepassing worden, waarmee een meer gebiedsdekkende regeling tot stand komt dus met een bredere reikwijdte dan het huidige bestemmingsplan, waarbij de opdracht aan gemeenten is te komen tot evenwichtige toedeling van functies en locaties met een balans tussen beschermen en benutten (Bregman, Koning, & de Win, 2017). Naast het publiekrechtelijke kader zijn privaatrechtelijke kaders bij gebiedsontwikkeling van belang. Grondeigenaren beschikken over het zelfrealisatierecht, dat wil zeggen dat zij het recht hebben om binnen de vigerende omgevingsrechtelijke kaders tot ontwikkeling en gebruik van gronden en opstellen over te gaan. Voor de gebiedsontwikkeling is de beschikking over de grondposities cruciaal. Verwerving van de gronden vindt in de regel plaats door de partij die de grex op zich wil nemen. Soms komen de benodigde opstellen en gronden niet in handen van deze partijen. De overheid heeft dan nog enkele instrumenten ter beschikking. De gemeente kan een voorkeursrecht op de gronden vestigen op basis waarvan eigenaren van de grond bij vervreemding de grond eerst aan de gemeente moeten aanbieden. De gemeente kan ook dwingend tot verwerving overgaan door middel van een onteigeningsprocedure als niet langs minnelijke weg de gronden kunnen worden verkregen.

## **2.4 Conclusies fasen en factoren in de planvorming**

Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is gedefinieerd als de kunst van het verbinden van functies, disciplines, partijen, belangen en geldstromen met het oog op de ontwikkeling of de transformatie van bestaand bebouwd gebied. Kenmerkend voor gebiedsontwikkeling is de publiek-private samenwerking (samenwerking tussen diverse actoren), de begrensde locatie en de specifieke context bij de ontwikkeling met een marktcontext, planologische kaders en de karakteristieken van het bestaande gebied inclusief bewoners. Er is noodzaak en groot draagvlak om tot binnenstedelijke herontwikkeling te komen, waarbij het belang van het hebben van een gemeenschappelijke visie en ambitie, de trend om te komen tot lichtere vormen van samenwerking, het belang van de Grex als motor en drager van de haalbare businesscase als cruciale factoren zijn geduid. De wetenschappelijke opvattingen over het aantal fasen en de benamingen van de fasen lopen uiteen. In aansluiting op de indeling van Gehner (2011) zijn een initiatieffase, een ontwikkelingsfase, een realisatiefase en een exploitatie- en beheerfase onderscheiden. Er wordt in de initiatieffase een haalbaar concept ontwikkeld dat de urgentie en de potentie van de gebiedsontwikkeling aantoont. Relevante uit deze fasen afgeleide factoren zijn de te ontwikkelen functiecombinaties, de aansluiting van de gebiedsontwikkeling op de omgeving inclusief de infrastructuur en de inrichting van de openbare ruimte. Het specifieke van gebiedsontwikkeling zit vooral in de eerste twee fasen waarin de planvorming en conditionering tot stand komt. In de ontwikkelingsfase worden plannen van eisen geformuleerd, gronden verworven, samenwerkingsovereenkomsten aangegaan en eventueel juridische entiteiten ingericht. Belangrijke factor bij binnenstedelijke ontwikkeling in deze fase is de extra aandacht in de planvorming voor uitvoeringsaspecten. In de realisatiefase zijn factoren als het belang van goede communicatie met omwonenden en belanghebbenden en het belang van het toepassen van hinderwerende maatregelen benadrukt. In de exploitatiefase zal blijken of de beoogde waardecreatie wordt gerealiseerd. Deze hangt voor een belangrijk deel samen met het goed functioneren van het openbare gebied. De publiek-private samenwerking in de fasen kan op diverse

manieren worden vormgegeven. De samenwerking vraagt heldere kaders, flexibiliteit, transparantie en afspraken over winst en risico. De trend is te komen tot lichtere vormen van samenwerking, meer flexibel, meer gefaseerd en met lichtere samenwerkingscontracten en een minder zware governance. Voor het realiseren van de gebiedsontwikkeling blijft de planologische en juridische context relevant. De bovengenoemde uit de literatuur afgeleide factoren zijn opgenomen in een “longlist” met relevante factoren en deze is als bijlage 1 toegevoegd.

## **2.5 Succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling voor de belegger?**

Voordat succesvolle gebiedsontwikkeling in de optiek van de belegger kan worden bepaald zal het begrip institutionele belegger worden gedefinieerd. Wat wil de institutionele belegger met vastgoedinvesteringen bereiken?

### **2.5.1. Definitie en doelstellingen van de institutionele belegger**

Volgens de Wet op het Financiële Toezicht (MvBZK, 2017) is een institutionele belegger een beleggingsinstelling of een maatschappij of fonds voor collectieve belegging in effecten, een levensverzekeraar of pensioenfonds of een premiepensioeninstelling. De doelstelling van een institutionele belegger is meestal het beheer van vermogen voor de deelnemers om in de toekomst uitkeringen te kunnen doen. Dit in tegenstelling tot de doelstellingen van particuliere beleggers (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). De institutionele belegger zal voor het doen van deze uitkeringen op zoek moeten gaan naar rendement op dit collectief bijeengebrachte vermogen. De belegger streeft bij zijn belegging diverse beleggingsdoelstellingen na en deze verschillen per institutionele belegger. Wat is het gewenste beleggingsrendement (rendementseis), wat is de termijn waarop de belegger wil beleggen (horizon), wat is de beoogde liquiditeit van de belegging (exit, alternatieve aanwendbaarheid), wat is het te accepteren risico van de belegging, wordt er gebruik gemaakt van vreemd vermogen, wat is de gewenste mate van duurzaamheid bij de belegging en wat is het uitsluitingsbeleid (reputatierisico). Bij een investering in vastgoed verwacht een belegger langjarig een periodieke vergoeding te ontvangen uit de maandelijkse huuropbrengsten (directe rendement van de belegging) en te profiteren van de waardeverandering van het vastgoed (indirecte rendement). De indirecte opbrengsten komen pas na verkoop van het vastgoed ter beschikking aan de belegger. Het directe en indirecte rendement (cashflows) vormen tezamen het totale rendement als vergoeding voor het geïnvesteerde kapitaal gedurende de investeringsperiode (Brown & Matysiak, 2000). De institutionele belegger is bij vastgoed veelal op zoek naar beleggingen met een core rendements-risicoprofiel, zodat de assetcategorie vastgoed binnen de totale beleggingsportefeuille, waaronder aandelen, een dempende werking kan hebben bij economisch conjuncturele schommelingen. Beleggingen in vastgoed kunnen daarbij direct zijn door het toevoegen van direct eigendom aan de beleggingsportefeuille of indirect zijn via beleggingen in (beursgenoteerde) vastgoedfondsen. Deze laatste beleggingen zijn buiten de scope van deze scriptie. Een institutionele belegger is daarbij veelal een stichting die vanuit fiscale regelgeving op grond van artikel 2 van de Wet op de Vennootschapsbelasting als binnenlands belastingplichtige wordt aangemerkt, indien en voorzover zij een onderneming drijven. Voor een institutionele belegger is om die reden cruciaal fiscaal te worden beschouwd als belegger in plaats van ondernemer (Bregman, Koning, & de Win, 2017).



### 2.5.2. De rendementseis van de institutionele belegger

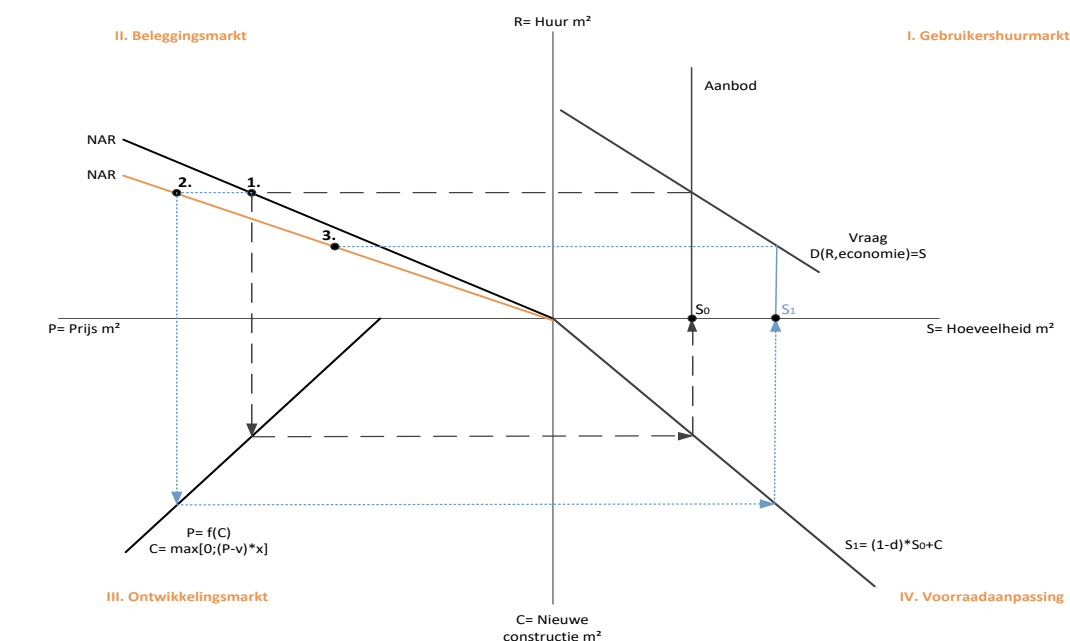
Voor de belegger in vastgoed gaat het om de inschatting van het te verwachten rendement op de investering met in achtname van de beleggingsrisico's. De belegger zal vooraf een rendementseis formuleren die afhankelijk zal zijn van het type vastgoed, locatie en samenhangende risico's. Als maatstaf hanteert de belegger op het moment van overdracht het bruto of netto aanvangsrendement dat de feitelijke dan wel geprognosticeerde directe beleggingsresultaten omvat, behaald gedurende het eerste volledige jaar van exploitatie, uitgedrukt als percentage van de gerealiseerde dan wel aangenomen verwervingskosten (Keeris, 2001). De belegger is daarbij gericht op een succesvolle lange termijn belegging. Deze komt tot uitdrukking in het te verwachten looptijdrendement, de Internal Rate of Return (IRR), waarbij de te verwachten opbrengsten en kosten (cashflows) gedurende de te verwachten looptijd van de investering (beschouwingsperiode) inzichtelijk zijn gemaakt. De belegger zal het te verwachten rendement uit een nieuwe ontwikkeling afwegen tegen zijn vereiste rendement. Het bepalen van het vereiste rendement van een investering kan daarbij volgens diverse methoden plaatsvinden (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). De belegger bepaalt de rendementseis op basis van het verwachte rendement van de bestaande vastgoedportefeuille. De belegger kan het vereiste rendement vaststellen vanuit het perspectief van de noodzakelijke financieringskosten en gebruik maken van de weighted average costs of capital (WACC). De belegger kan het vereiste rendement bepalen door een vergelijking te maken met recent in de markt verhandelde vergelijkbare objecten. Tenslotte kan het vereiste rendement worden bepaald door het risicovrije rendement te verhogen met risico-opslagen. De risico-opslagen kunnen vervolgens met diverse technieken worden vastgesteld. In bijlage 2 zijn deze technieken toegelicht. De waarde van het vastgoed wordt tenslotte bepaald door de eindgebruikers. Welke prijs is deze gebruiker bereid te betalen? De huurder van het vastgoed zal bereid zijn een hogere huur te betalen als er een grotere kwaliteitsbeleving (genot, nut) ontstaat. De belegger zal op basis van deze inschatting bereid zijn om een hogere verwervingsprijs (lagere BAR) te betalen.

### 2.5.3. Moment van instappen in samenhang met de vastgoedmarkten

De crisis heeft geleerd dat projectontwikkelaars kunnen omvallen en dit leidt tot de vraag of gebiedsontwikkeling sinds de financiële crisis fundamenteel is gewijzigd? Voor de crisis kenmerkte gebiedsontwikkeling zich vooral door grootschalige planvorming vanuit een aanbod gestuurde markt (gebiedsontwikkeling 1.0.) (Peek & Van Remmen, 2012). Na de crisis ontstond op basis van het besef dat perioden van hoogconjunctuur worden afgewisseld met economische krimp meer organische gebiedsontwikkeling (gebiedsontwikkeling 2.0.) (Van Gool & Peek, 2015). Het uitgaan van eindgebruikers is daarbij typerend voor de ontwikkeling. (van Baardewijk & Hijmans, 2015). Een nieuwe vorm van gebiedsontwikkeling (gebiedsontwikkeling 3.0.) kenmerkt zich door het koppelen van vastgoed aan het gebruik en de noodzakelijke stromen zoals energie, afval, water, mobiliteit en data die nodig zijn voor het gebruik. De exploitatiefase wordt onderdeel van de ontwikkeling, waarbij de gebruikers en eigenaren en de partijen die verantwoordelijk zijn voor de benodigde stromen betrokken zijn bij de gebiedsontwikkeling. Dit grijpt in op de wijze van de publiek-private samenwerking (De Jong & Peek, 2014) met een meer prominente rol van de eindbelegger (van Baardewijk & Hijmans, 2015). De Zeeuw (2018) stelt echter dat met het herstel van de woningmarkt gebiedsontwikkeling 3.0 als sneeuw voor de zon verdwijnt. De concretisering van nieuwe verdienmodellen blijft uit en legt daarbij het accent op de noodzaak tot het doen van aanzienlijke voorinvesteringen die moeten worden terugverdiend binnen een sluitende grondexploitatie. David

Ricardo (1817) leerde ons in 1817 daarbij dat de prijs van het graan (lees woningen) niet hoog is omdat de grond duur is, maar juist andersom de meest vruchtbare grond voor graan is duur omdat de vraag naar de meest vruchtbare grond (lees de meest aantrekkelijke grond voor woningen) hoog is. *“Corn is not high because rents are high, but rents are high because corn is high”* (Ricardo, 1817). De Zeeuw (2018) ziet bij het herstel van de woningmarkt in de realiteit Gebiedsontwikkeling 1.0 (de planmatige variant) nog steeds als de meest dominante vorm van gebiedsontwikkeling. In de crisis hebben wij gezien dat marktomstandigheden snel kunnen veranderen. De vastgoedmarkt kent een typische cyclus van een groeifase met stijgende huren en prijzen en toename van de nieuwbouw, een terugvalfase bij economische teruggang, waarbij de nieuwbouw nog doorgaat maar de prijzen dalen en de leegstand stijgt, een recessiefase bij economische neergang met afnemende nieuwbouw en dalende huren en prijzen en verdere toename van de leegstand en een herstelfase waarbij hogere economische activiteit leidt tot toename van de vraag naar vastgoed. Cruciaal is de vraag in welke fase van economische ontwikkeling de vastgoedmarkten zich bevinden op het moment van instappen in de gebiedsontwikkeling. Als de gebiedsontwikkeling na enige jaren is gerealiseerd en de verkoop respectievelijk de verhuur van start, gaat, terwijl de prijzen dalen, ontstaat er een probleem. Andersom leidt in crisistijd inkopen en in hoogconjunctuur verhuren of verkopen tot optimalisatie van het resultaat. Bijsturen, versnellen, vertragen, aanpassen en risico's verleggen zijn onderdeel van het gebiedsontwikkelingsproces. Vertraging van de projectontwikkeling leidt voor beleggers tot extra rentekosten op het kapitaalbeslag. De marktontwikkeling is als factor van beslissende invloed op de vraag of een PPS slaagt of faalt (De Zeeuw, 2018). De belegger zal bij het moment van instappen dit in zijn overwegingen betrekken. Het (dis)functioneren van de markt kan worden geanalyseerd aan de hand van het model van Wheaton en DiPasquale (Dipasquale & Wheaton, 1996). Voor het begrip van de vastgoedmarkt geeft het vierkwadrantenmodel inzicht hoe de verhuurmarkt, de beleggersmarkt en de ontwikkelingsmarkt met elkaar interacteren (Figuur 2). De interactie leidt tot aanpassing van de voorraad woningen, waarbij de vastgoedmarkten meebewegen met de economische ontwikkelingen. De vastgoedmarkt herstelt zich in het model naar een evenwichtssituatie.

Figuur 2: Yieldshift; stijging aantrekkelijkheid van vastgoed ten opzichte van de kapitaalmarkten



Bron: eigen bewerking Wheaton & DiPasquale; Yieldshift

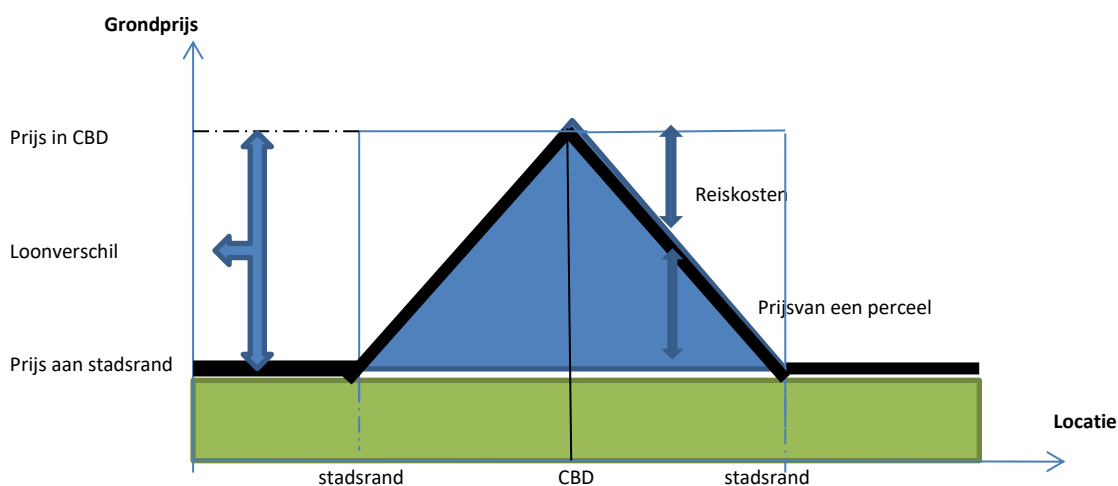
Het model biedt de mogelijkheid om vanuit de huurmarkt de kapitaalstroom naar ontwikkelingsmarkt te reguleren. Voor het vergroten van het aanbod (kwadrant IV) aan de bestaande voorraad aan huurwoningen (kwadrant I) moeten er meer woningen worden gebouwd op de ontwikkelingsmarkt (kwadrant III). Als de marktprijzen boven de bouwkosten komen te liggen, beginnen de ontwikkelaars met de ontwikkeling van projecten. Op de beleggersmarkt is sinds 2015 een exogene schok waarneembaar, vastgoed is meer aantrekkelijk ten opzichte van andere asset categorieën, waarbij beleggers bereid zijn op de schaarse vastgoedmarkt een hogere prijs te betalen (aanpassing van de rendementseis). In het model leidt dit tot aanscherping van de NAR (van 1 naar 2) en geeft een impuls tot extra bouwen. Door de extra nieuwbouw (kwadrant III) stijgt de woningvoorraad van S0 naar S1 (kwadrant IV) en zal de huurprijs dalen (kwadrant I). Dit zal op lange termijn leiden tot een nieuw evenwicht en verhoging van de risicopremie in de NAR (naar punt 3 in het model). Modelmatig leidt de toegenomen vraag van beleggers tot extra huurwoningen en uiteindelijk via een daling van de vraag tot aanscherping van de NAR. Dit is in de huidige marktsituatie in de G-4 zichtbaar. Beleggers zijn minder bereid te acquireren tegen een  $NAR < 3\%$ . Het model betreft overigens een 1 factor model, waarbij de vastgoedmarkt geen efficiënte markt betreft. In de vastgoedpraktijk zijn marktimperfecties aantoonbaar aanwezig. De inzichten van Wheaton & Dipasquale zijn voor beleggers bijzonder relevant. Bij het moment van instappen zal de huurmarkt bij oplevering moeten worden ingeschat. Is er op het moment van oplevering voldoende marktvraag om het ontwikkelde vastgoed op basis van de geprognosticeerde huurprijzen te kunnen verhuren? Voor beleggers onderstreept dit de relevantie van adequate marktprognoses bij het moment van instappen. Als leerpunt na de crisis stelt De Zeeuw (2018) dat er lichtere vormen van publiek-private samenwerking benodigd zijn, meer flexibel dan een gemeenschappelijke exploitatiemaatschappij (GEM), groundbank of BV-CV constructie en met een goedkopere governance structuur. De Zeeuw wijst er verder op dat in perioden van opgaande economie er gemakkelijk aanbiedersmarkten kunnen ontstaan, waarbij ontwikkelaars minder tegemoet komen aan de eisen van de eindgebruikers (De Zeeuw, 2018). In goede tijden disciplineert de markt jegens private partijen onvoldoende. De opgaande markt zal overgaan in een overspannen markt en nadien zal opnieuw een economische crisis zijn intrede doen. De Zeeuw wijst daarom op een belangrijke opgave na de crisis voor alle actoren (inclusief overheid) die traditioneel de gebiedsontwikkeling dragen om te komen tot zelfdiscipline, met een niet aflatende aandacht voor kwaliteit, kosten, transparantie, integriteit en het adopteren van innovaties (De Zeeuw, 2018).

#### 2.5.4. Inschatting van de potentie van de gebiedsontwikkeling

De belegger zal vooraf een inschatting moeten maken over het te verwachten rendement in relatie tot de risico's bij de gebiedsontwikkeling. De belegger zal vooraf de potentie van de locatie, de ontsluiting (extern en intern), de functiemix (wonen, werken, retail, leisure), de inrichting van de openbare ruimte, het concept in relatie tot te verwachten marktbehoeften in termen van te verwachten opbrengsten en kosten (BAR en IRR) beoordelen. Gebiedsontwikkeling die dichtbij aantrekkelijke centra met voorzieningen en binnen regio's met werkgebieden zijn gesitueerd, hebben een grotere potentie voor herontwikkeling (De Zeeuw, 2018). Een bovengemiddeld rendement kan worden behaald op de locaties die zich het best ontwikkelen (Houben, 2016). Meer voorzieningen, meer levendigheid, een groter netwerk en een groter banenpotentieel dragen bij aan een meer aantrekkelijke locatie met als resultaat een hogere grondwaarde. De kosten van bouwen zijn in Nederland redelijk vergelijkbaar maar de prijs kapitaliseert in de waarde van de grond. Bij de beoordeling van de potentie van gebiedsontwikkeling kunnen de kernbegrippen van de Nederlandse ruimtelijke economie inzicht geven. Na de inzichten van Ricardo in 1817 toonde de Duitse econoom Von Thünen in 1863 al aan dat

de prijs van producten niet alleen door de grondprijzen, maar ook door transportkosten (de afstand tot de centrale markt) worden bepaald. Het belang van een centrale plek is echter niet voor ieder product of dienst even groot. In 1933 heeft Walter Christaller een onderliggend mechanisme ontdekt in zijn onderzoek naar de verstedelijkingsstructuur in Beieren in Duitsland (Christaller, 1933). Kern van zijn centrale plaatsen theorie is het bestaan van marktdrempels. De vraag naar een bepaald product of dienst neemt af als de afstand tot dat product of die dienst toeneemt. Ieder product of dienst heeft daarbij een eigen reikwijdte. Zo heeft De Bijenkorf een groter verzorgingsgebied nodig dan een Hema of een plaatselijke bakker. Hoe meer potentiële klanten er binnen de reikwijdte gesitueerd zijn hoe hoger de potentie van de locatie en hoe hoger de grondprijs zal zijn. Pieter Tordoir wijst op de fundamentele eigenschappen van ruimte. Ruimte plakt mensen en zaken vast, waarbij de interactie leidt tot vervoers- en migratiekosten en ruimte sluit mensen en zaken uit. Een locatie heeft altijd een beperkte capaciteit (Tordoir, 2014). Door technische schaafeffecten en ondeelbaarheid van productiemiddelen (bijvoorbeeld infrastructuur) werken economische markten niet of moeizaam. De fundamentele basiseigenschappen van ruimte leiden tot twee kernmechanismen in de ruimtelijke neerslag van de economie en samenleving namelijk het ontstaan van nationale en regionale specialisaties en het ontstaan van complexe verstedelijkingsstructuren (Daily Urban Systems). Huurders willen wonen in de nabijheid van hun arbeid en van voorzieningen en ook voor werkgevers geldt, dat zij een afweging maken over de vestigingslocatie in relatie tot noodzakelijke transportkosten en beschikbaarheid van resources. Dit leidt tot meer vraag naar centrale locaties en daarmee tot hogere grondprijzen. Dit is de kern van fundamentele bid-rent curve in de ruimtelijke economie die door William Alonso is ontwikkeld en waarmee het verschijnsel van de monocentrische stad werd verklaard (Alonso, 1964). De grondwaarde loopt op in de richting van het centrum van de stad (Central Business District). Op basis van deze onderzoeken werd geconcludeerd dat circa tweederde van de waarde van de grond verklaard kon worden door de afstand tot het Central Business District (CBD). In de onderstaande figuur 3 is de relatie tussen de prijsstijgingen in het centrum en de reiskosten tot het centrum inzichtelijk gemaakt.

Figuur 3: Bid-rent curve (Bron: De Groot, e.a., Stad en Land (2010))



Hoewel onderzoeken eind jaren 90 aantoonde dat de verklarende kracht ( $R^2$ ) van deze theorie significant was afgenomen en achterhaald zou zijn, is deze anno 2018 weer volledig van toepassing (Houben, 2016). Hoe succesvol een locatie zal worden, wordt volgens Tordoir voor een groot deel bepaald door de concurrentie- en innovatiekracht van het gebied (Tordoir, 2014). Tordoir (2014) benoemt het belang van een grote variatie in functies en voorzieningen. Het stedelijk netwerk biedt

daarbij een interactiemilieu voor kennisoverdracht en innovatie (Hamers, Dignum, & Evers, 2017). Tordoir (2014) legt het verband tussen de structuur van verstedelijking (van monocentrisch naar een polycentrisch interstedelijk netwerk) en de vervoersnetwerken. Infrastructuur is onderhevig aan schaaleffecten (er kan door groei congestie en disfunctionaliteit ontstaan) en is ondeelbaar en daarmee sterk bepalend voor de ruimtelijke ontwikkeling van een stad. De verstedelijkingsstructuur volgt de infrastructuur (padafhankelijke ontwikkeling) en andersom, waarbij nieuwe infrastructuur tot stand komt voor het oplossen van congestie. Uit alle theorieën door de jaren heen blijkt het belang van de locatie voor de grondprijs. Ricardo wijst op de aantrekkelijkheid van locatie (meest vruchtbare grond), Von Thünen wijst op de laagste transportkosten, Christaller legt het accent op het klantbereik, Alonso op de afstand tot het CBD en Tordoir op de concurrentie- en innovatiekracht van het gebied. De aantrekkelijkheid van de locatie verschilt daarbij voor de functie, waarbij iedere functie eigen bid-rente curve heeft. Het verschil in aantrekkingskracht, kosten, inkomenspotentieel en concurrentiekracht bepalen de potentie van de locatie (Houben, 2016). Hierbij is het voor de belegger de uitdaging om een goede inschatting te maken van de potentie van de locatie.

### 2.5.5. Succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling?

De institutionele belegger kocht traditioneel vastgoed door turnkey aan te kopen in de derde fase van de projectontwikkeling. Het vastgoed was op dat moment al (nagenoeg) gerealiseerd (boter bij de vis) en er waren nauwelijks meer ontwikkelrisico's (van Baardewijk & Hijmans, 2015). Ten tijde van een gespannen woningmarkt zal de belegger eerder in de gebiedsontwikkeling instappen teneinde het eigendom over de belegging te verkrijgen en veilig te stellen. De belegger loopt hierdoor meer ontwikkelrisico's, maar heeft gelijktijdig de mogelijkheid te sturen op de langjarige kwaliteit van de woningen en de woonomgeving. De belegger heeft daarbij invloed op de programmering van de woningen, waarbij nauw kan worden aangesloten bij de door de belegger verwachte marktvraag. Bij het moment van aankoop door de belegger moet onderscheid worden gemaakt naar de status van de Ruimtelijke Ordening van de gebiedsontwikkeling. Op grond van de Wet op de Ruimtelijke Ordening en de Wet Algemene Bepalingen Omgevingsrecht zal de bestemming van de gebiedsontwikkeling voor start bouw in overeenstemming moeten zijn met het geldende bestemmingsplan en zal er een onherroepelijke omgevingsvergunning beschikbaar moeten zijn. Dit zijn belangrijke mijlpalen in de gebiedsontwikkeling, waarbij geldt dat hoe complexer de gebiedsontwikkeling is, des te meer gedetailleerd het bestemmingsplan als planologisch kader zal zijn. Binnenstedelijke ontwikkeling is in dit opzicht meer complex, waardoor de looptijd voor afgifte van de bestemmingswijziging en de onherroepelijke omgevingsvergunning jaren kan vergen. De doorlooptijd van binnenstedelijke plannen van twintig jaren is niet ongebruikelijk (Fokkema & Zwanikken, 2018). De belegger heeft bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling wel veel te bieden. De institutionele belegger kan immers voor de noodzakelijke financieringen zorgdragen en vroegtijdig grond afnemen of de afname van de ontwikkeling zeker stellen (afnameplicht met voor- en achtervangconstructies). De belegger maakt daarbij een afweging tussen risico en rendement. Als het te verwachten risico groter is, zal de belegger een hoger rendement op zijn belegging verwachten (Gehner, 2011). De belegger zal om die reden vooraf een inschatting maken van de potentiële waardecreatie door de gebiedsontwikkeling en de ontwikkelrisico's. In de praktijk is het gebruikelijk dat aankopen door de belegger plaatsvinden op basis van (onzuivere) turnkey transacties. Na afgifte van een onherroepelijke omgevingsvergunning en voor start bouw koopt de belegger de gronden en pro rata aan de voortgang van de bouw wordt in termijnen de opstalontwikkeling betaald. Voor de belegger zijn door deze constructie de ontwikkelrisico's beperkt omdat er voor de gekochte grond een onherroepelijke omgevingsvergunning

voorhanden is. Veelal worden als extra financiële zekerheid nog bankgaranties gesteld, zodat de belegger bij deconfiture van de ontwikkelaar kan overstappen naar een andere realisator. In de huidige markt wordt de druk op beleggers om nog eerder in te stappen om grip te kunnen krijgen op de vastgoedontwikkeling nog groter ("moving up the riskcurve"). De transacties vinden plaats door middel van een gescheiden grondaankoop – realisatieovereenkomst. De gronden worden gekocht voordat er sprake is van een onherroepelijke omgevingsvergunning of zelfs voor er een wijziging van het bestemmingsplan heeft plaatsgevonden. Het lopen van risico's op afgifte van deze vergunning en een passende bestemmingswijziging zijn ontwikkelrisico's. De institutionele belegger bewandelt hier het fiscale grensgebied tussen ondernemen en beleggen. Voor pensioenfondsen is het toegestaan dat zij maximaal 10% ondernemingsactiviteiten verrichten die verder gaan dan noodzakelijk zijn voor het uitvoeren van pensioenregelingen en de daarbij behorende beleggingen. Er is wettelijk geen verdere invulling gegeven aan de hand van welke criteria dit percentage moet worden gemeten, maar de sanctie is fors omdat bij overtreding de vrijstelling voor de Vennootschapsbelasting voor de gehele beleggingsportefeuille van het pensioenfonds komt te vervallen. Institutionele pensioenfondsen zijn vanuit deze invalshoek terughoudend om vroegtijdig risicodragend te participeren in gebiedsontwikkeling. Maar als er gronden kunnen worden gekocht in het centrum van Amsterdam zal de belegger dit risico wellicht minder zwaar beoordelen. Voor de belegger blijft het essentieel om de potentie of de waardecreatie van een gebiedsontwikkeling vooraf goed in te schatten. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is daarbij gericht op de realisatie en een profijtvolle exploitatie van een binnenstedelijk gebied. Voor de initiatiefnemer van de ontwikkeling wordt succes bereikt als realisatie en exploitatie plaatsvinden binnen het gestelde budget, de manier van organiseren, de beschikbare tijd, gegeven de informatie en beoogde kwaliteit c.q. het programma van eisen. (Nozeman, 2017). Is een succesvolle binnenstedelijke bouwopgave nog wel haalbaar? Ten opzichte van ontwikkelen in uitleglocaties zijn voor stedelijke herstructurering beduidend hogere investeringen vereist (Rusten & Rompelberg, 2000). De gronderwervingskosten zijn hoger door uitkoop van bestaande eigenaren (versnipperd bezit) en huurders en de kosten die samenhangen door tijdelijke verplaatsingen. De infrastructurele voorzieningen zijn duurder door het omleggen van wegen en het verplaatsen van complexe leidingen. Hogere bouwkosten ontstaan door het moeilijker bereikbaar zijn van de locatie en het risico op mogelijke schade aan bestaande bebouwing. De ontwikkeltijd is langer door belangenbehartiging, inspraakprocedures met een groter politiek risico. Hogere kosten en langere doorlooptijd leiden voor de belegger tot meer onzekerheid en meer risico. Kan de belegger zijn investeringen overeenkomstig de vooraf gemaakte inschattingen nog terugverdienen? De waarde wordt immers bepaald door de eindgebruikers die op basis van de locatie, de kwaliteit van de vastgoedontwikkeling, het woongenot en de beschikbaarheid van functies en voorzieningen bereid zijn tot huurbetalingen. De belegger zal vooraf bij instappen zijn vereiste rendement goed moeten inschatten. Is de vastgoedontwikkeling bij oplevering of gedurende het eerste jaar na oplevering te verhuren overeenkomstig het beoogde huurniveau, zodat exploitatie plaatsvindt overeenkomstig de inschatting van de BAR en IRR? Naast succesvolle opbrengsten betekent succes voor de belegger dat de investeringen in overeenstemming zijn met de inschatting van de BAR, inclusief de inschatte doorlooptijd van de projectontwikkeling, waarbij van de belegger een kapitaalbeslag wordt gevraagd waarover nog geen direct rendement (huurontvangsten) wordt vergoed. Daarnaast is de IRR van belang omdat dit de waardeontwikkeling van het vastgoed weerspiegelt. Tenslotte zal voor een institutionele belegger het reputatierisico een punt van aandacht blijven. Een pensioenfonds kan zich profileren met succesvolle gebiedsontwikkeling (het leveren van een positieve bijdrage aan de stad en het geven van een impuls aan de economie en werkgelegenheid), maar bij calamiteiten in de



gebiedsontwikkeling zal het fonds zich publiekelijk moeten verantwoorden. Succes voor de belegger wordt in dit onderzoek gedefinieerd als een gerealiseerde BAR aan het eind van het eerste jaar van de exploitatie die in overeenstemming is of hoger dan de BAR bij aankoop, waarbij de gerealiseerde investering en de netto (huur)opbrengsten de beoogde IRR evenaren of hoger zijn ten opzichte van de ingeschatte IRR (op basis van door exploiteren) bij aankoop. Daarbij zijn er geen reputatie-issues in de gebiedsontwikkeling ontstaan.

## 2.6 Conclusies succesvolle gebiedsontwikkeling voor de belegger

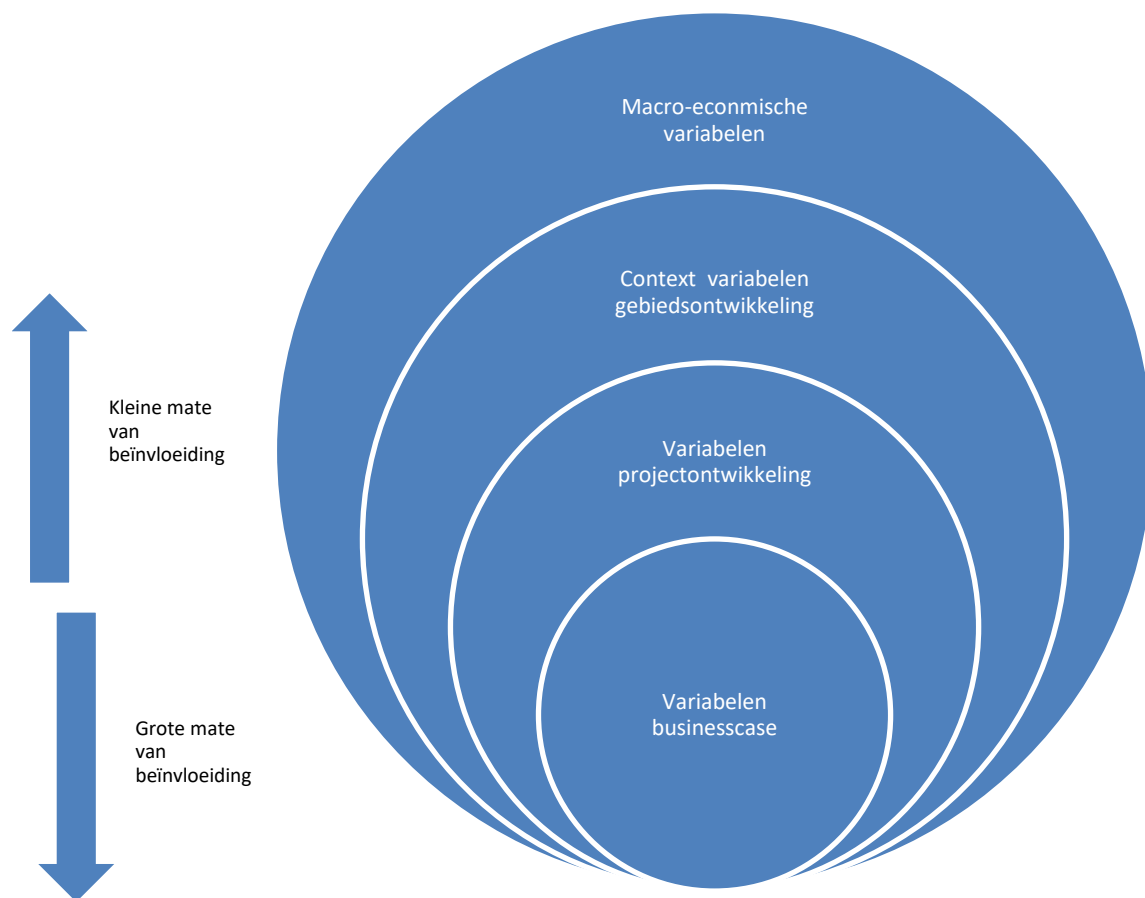
Een institutionele belegger is gedefinieerd als een beleggingsinstelling, een maatschappij of fonds voor collectieve beleggingen in effecten, een levensverzekeraar of pensioenfonds of een premie-pensioensinstelling. De institutionele belegger streeft bij zijn beleggingen diverse beleggingsdoelstellingen na. Met directe vastgoedbeleggingen beoogt de belegger een direct en indirect rendement te verwerven als vergoeding voor het geïnvesteerde kapitaal gedurende de looptijd van de investeringsperiode. De belegger heeft bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling veel te bieden, de institutionele belegger kan immers voor de noodzakelijke financieringen zorgdragen en vroegtijdig grond afnemen of de afname van de ontwikkeling zeker stellen (afnameplicht met voor- en achtervangconstructies). De ontwikkeling op de vastgoedmarkten is een relevante factor voor het succes van gebiedsontwikkeling. Met behulp van de inzichten van Wheaton en Dipasquale is de relevantie benadrukt van adequate marktprognoses. De belegger zal dit op het moment van instappen in zijn overwegingen betrekken. Voorafgaande aan de investering zal de belegger een inschatting maken van het te verwachten rendement met inachtneming van de beleggingsrisico's. Afhankelijk van het type vastgoed, de locatie en de risico's zal de belegger vooraf een rendementseis formuleren (BAR /NAR /IRR), waarin de verwachte cashflows gedurende de looptijd van de investering worden uitgedrukt. De belegger zal het te verwachten rendement uit de gebiedsontwikkeling afwegen tegen zijn vereiste rendement. Onder aan de streep verwacht de belegger bij een hoger risico een hoger rendement te ontvangen. De waarde van de gebiedsontwikkeling wordt bepaald door de eindgebruikers. Bij een hogere kwaliteitsbeleving (in termen van nut en genot) zijn huurders bereid een hogere huur te betalen en zal de belegger bereid zijn een hogere verwervingsprijs te accepteren. De uitdaging voor de belegger is vooraf de potentie van de locatie, de ontsluiting, de functiemix, de inrichting van de openbare ruimte, kortom het concept in relatie tot de verwachte marktbehoeften (de urgentie), goed in te schatten. Daarbij heeft gebiedsontwikkeling bij aantrekkelijke centra met voorzieningen en binnen regio's met werkgebieden een grotere potentie voor herontwikkeling. De inzichten uit de ruimtelijke economie geven handvatten om de potentie van de locatie, die kapitaliseert in de grondwaarde, vooraf te kunnen inschatten. Deze aanvullende uit de literatuur afgeleide factoren zijn eveneens toegevoegd aan de "longlist" met relevante factoren (bijlage 1). Succesvolle gebiedsontwikkeling wordt voor de initiatiefnemer van de ontwikkeling bereikt als de realisatie en exploitatie plaatsvindt binnen het gestelde budget, de manier van organiseren, de beschikbare tijd, gegeven de informatie en beoogde kwaliteit c.q. het programma van eisen. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is daarbij meer complex met hogere kosten en meer risico's. Succes voor de belegger is gedefinieerd als een gerealiseerde BAR aan het eind van het eerste jaar van de exploitatie die in overeenstemming is of hoger dan de BAR bij aankoop, en de gerealiseerde investering en de netto (huur)opbrengsten de beoogde IRR evenaren of hoger zijn (op basis van doorexplotatie) ten opzichte van de ingeschatte IRR bij aankoop. Daarbij zijn er geen reputatie-issues in de gebiedsontwikkeling ontstaan.

### 3. Onderzoeksopzet

#### 3.1 Van factoren naar kritische succesfactoren

Uit het literatuuronderzoek is een “longlist” van factoren samengesteld (bijlage 1) die van invloed zijn op het succes van de gebiedsontwikkeling. De factoren dragen alle bij aan het kunnen realiseren van succesvolle gebiedsontwikkeling. De ene factor zal daarbij in een meer belangrijke mate bijdragen aan het succes dan de andere factor, waarbij het succesvol zijn van een factor niet garant staat voor succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. De factoren beïnvloeden elkaar daarbij ook onderling. Er kan daarbij een onderscheid worden gemaakt naar de mate van beïnvloedbaarheid van deze factoren. Zoals in hoofdstuk 2.5.3 is toegelicht, zijn macro-economische omstandigheden relevante factoren, maar dit zijn exogene variabelen die niet (direct) door de actoren beïnvloedbaar zijn. Daarnaast kunnen factoren worden onderscheiden die randvoorwaardelijk zijn aan het kunnen realiseren van de gebiedsontwikkeling. Er zal door actoren veelal een beperkte mate van invloed zijn op het aanpassen en wijzigen van deze randvoorwaarden. De mate van beïnvloeding van actoren zal daarentegen groot zijn bij de projectsamenwerking en de uitwerking van de businesscase. Dit is onderstaande figuur schematisch weergegeven.

Figuur 4: Mate van beïnvloeding factoren gebiedsontwikkeling



Bron: Eigen bewerking

Vanuit het perspectief van een succesvolle gebiedsontwikkeling voor de belegger zijn niet alle factoren even relevante bijdragers aan het succes. Om van een “longlist” naar een “shortlist” met kritische succesfactoren te komen teneinde deze factoren te kunnen operationaliseren (zie hoofdstuk 4) en valide en betrouwbare elementen te kunnen voorspellen zijn aan de hand van de uitwerking van de concrete prijswinnende casus binnenstedelijke gebiedsontwikkeling van het Wijnhavenkwartier in Den Haag vijf verkennende interviews gehouden (Figuur 5). De geïnterviewden zijn allen direct namens beleggers betrokken bij binnenstedelijke gebiedsontwikkelingsprocessen en kunnen op basis van praktijkervaringen kritische factoren onderscheiden. Er zijn daarbij open vragen gesteld om zoveel mogelijk de visie en de mening van de geïnterviewden te achterhalen.

*Figuur 5: Deeluitwerking onderzoeksmodel*



Aan de hand van de “longlist” en de uitwerking van de casus is geïnterviewden gevraagd welke succesfactoren zij het meest relevant vinden bijdragen aan succesvolle ontwikkeling voor de belegger. Daarnaast is gevraagd naar kritische succesfactoren die relevant zijn en nog niet waren vermeld. Verder is gevraagd op basis van welke overwegingen het moment van instappen aan een belegger wordt geadviseerd. Op basis van de uitkomsten van deze verkennende interviews is gekomen tot een “shortlist” van kritische succesfactoren die in hoofdstuk 4 worden geoperationaliseerd.

### 3.2 Casus Wijnhavenkwartier in Den Haag



#### *Doelstelling, visie en ambitie:*

In de zomer van 2013 waren de kantoorobjecten van de Ministeries van Binnenlandse Zaken en Justitie leeggekomen en heeft de gemeente Den Haag een aanbesteding ten behoeve van de transformatie van het Wijnhavenkwartier naar een multifunctioneel gebied uitgeschreven. Het totaal bebouwde oppervlakte in het ontwikkelingsgebied was groot en bedroeg 112.000 m<sup>2</sup> BVO. De doelstelling was om de kantoren te transformeren op duurzame wijze en een levendig gebied met een mix van functies te realiseren voor diverse gebruikers om de locatie weer onderdeel te laten zijn van de bestaande stad. De ontwikkeling werd gegund aan Heijmans.

#### *Locatie:*

De ontwikkeling ligt op loopafstand van Den Haag CS met een divers aanbod aan voorzieningen en horeca in de directe nabijheid. De Turfmarkt moest daarbij weer een belangrijke en aantrekkelijke looproute worden van het Centraal Station langs het nieuwe stadhuis naar de binnenstad van Den Haag.

### *Conceptontwikkeling en functiemix:*

Het totale transformatieplan bestond uit de ontwikkeling van 38 koopappartementen, 132 vrije sector huurappartementen, 1500 m<sup>2</sup> VVO COG, 13.000 m<sup>2</sup> VVO dependance Universiteit van Leiden, 224 parkeerplaatsen, een gezamenlijke fietsenberging en individuele bergingen per appartement. Met de universiteit en wonen zijn twee nieuwe functies aan het gebied toegevoegd. In het ontwerp werd het bestaande complex niet gesloopt, maar gebouwd op de bestaande draagconstructie, waarbij het bestaande complex wel werd doorgebroken. Zo zijn er twee bouwblokken ontstaan, beide met een toren en een laagbouwvleugel. Op deze manier is de massaliteit van de locatie doorbroken en kon een aantrekkelijk woon, werk en studiecomplex in centrum Den Haag worden ontwikkeld met een betere aansluiting op het bestaande openbare gebied. Bestaande hoogteverschillen werden hierbij weggenomen. Op creatieve wijze zijn de plattegronden van de appartementen aangepast aan de mogelijkheden van het bestaande gebouw. De bestaande gevels zijn volledig gestript en nieuwe gevelbekleding en balkons hebben geleid tot nieuwe hoogwaardige uitstraling van de gebouwen. Retail en horeca werden toegevoegd in de commerciële plinten ter bevordering van het levendige klimaat van het gebied.

### *Proces en planning:*

Twee institutionele beleggers investeren sinds juli 2013 in deze ontwikkeling. Op het moment van aankoop was er nog geen sprake van herstel van de woningmarkt en getuigde de investering van lef en visie. De gronden (eeuwigdurend afgekochte erfpacht) zijn daarbij gekocht met opstellen onder de ontbindende voorwaarde van een onherroepelijke omgevingsvergunning. Bij aankoop zou het bestemmingsplan door middel van een ontheffingsprocedure nog moeten worden aangepast. Bij aankoop was de verwachte start bouw Q2 2014 en de verwachte oplevering Q3 2016. De appartementen en de Universiteit werden op basis van TKO-overeenkomsten afgenomen.

### *Project samenwerking:*

De beleggers en de Rijksuniversiteit waren vanaf aanvang nauw betrokken. Op basis van dit commitment kon er tijdig worden ingespeeld op de wensen en eisen ten behoeve van de exploitatie. De projectorganisatie is in zeer korte tijd tot stand gekomen. Er heeft een intensieve communicatie met direct omwonenden plaatsgevonden door het aanstellen van een omgevingsmanager die ervoor heeft gezorgd dat het project zonder weerstand kon worden gerealiseerd.

### *Rendement en risico:*

De institutionele beleggers hebben de appartementen aangekocht tegen een investering van € 28,6 miljoen, een BAR van 5,43% en een te verwachten IRR (doorexploitatie) van 5,83%. De Rijksuniversiteit blijft in de financiële beoordeling verder buiten beschouwing.

### *Resultaten van de ontwikkeling voor de beleggers:*

De locatie heeft een totale metamorfose ondergaan, zowel stedenbouwkundig, architectonisch als functioneel. Er is een succesvolle ruimtelijke en functionele aansluiting bij de bestaande omgeving gerealiseerd. De gebiedsontwikkeling is bekroond met een publieksprijs en mocht onder andere de titel best gerealiseerde binnenstedelijke gebiedsontwikkeling in Den Haag in 2017 in ontvangst nemen. Ook voor de beleggers was er sprake van succesvolle beleggingen. De woningen waren voor oplevering

allemaal verhuurd met een hogere huursom (€ 1.571.820) dan begroot (€ 1.446.503). In het eerste jaar na oplevering bedroeg het rendement 19,3% met een outperformance ten opzichte van de MSCI-woningbenchmark (16,9%) en een grotere outperformance ten opzichte van de benchmark voor Den Haag op basis van Standing Investments (15,4%). De oplevering heeft op 5 december 2016 plaatsgevonden een kwartaal later dan gepland. De gerealiseerde BAR na een jaar van exploitatie bedraagt 5,7% en is hoger dan begroot (5,43%). Onderstaand een toelichting bij de ontwikkeling van de boekwaarden en een vergelijk met de MSCI woningbenchmark op basis van All Objects en specifiek voor Den Haag op basis van Standing Investments.

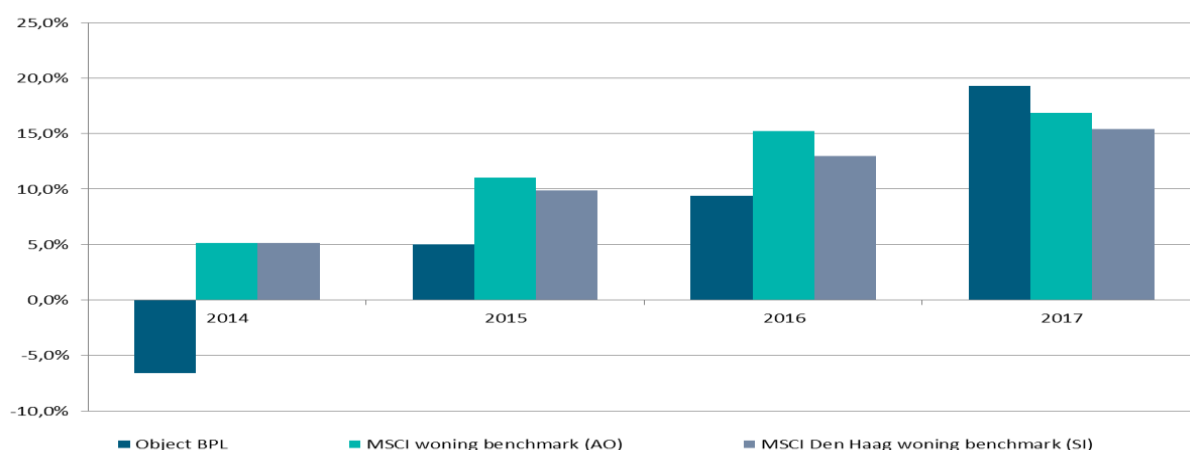
Tabel 2: Ontwikkeling boekwaarden op basis van externe taxaties:

| Financiële analyse Case Wijnhavenkwartier Den Haag |          |                   |                   |                  |                |              |              |
|----------------------------------------------------|----------|-------------------|-------------------|------------------|----------------|--------------|--------------|
| Tijd                                               | taxateur | Uitpondwaarde     | Beleggingswaarde  | Huursom          | Leegwaarde     | BAR          | Disc.voet    |
| Q4 2016                                            | Colliers | 15.315.000        | 14.685.000        | 786.120          | 268.439        | 5,12%        | 6,50%        |
|                                                    | Colliers | 15.445.000        | 14.760.000        | 785.700          | 272.076        | 5,09%        | 6,50%        |
|                                                    |          | <b>30.760.000</b> | <b>29.445.000</b> | <b>1.571.820</b> | <b>270.258</b> | <b>5,11%</b> | <b>6,50%</b> |
| Q2 2017                                            |          |                   |                   |                  |                |              |              |
|                                                    | Colliers | 16.070.000        | 15.865.000        | 785.700          | 272.075        | 4,89%        | 6,25%        |
| Q4 2017                                            | Colliers | 17.530.000        | 17.035.000        | 809.704          | 285.030        | 4,62%        | 6,00%        |
|                                                    | Colliers | 17.645.000        | 17.070.000        | 809.271          | 288.666        | 4,59%        | 6,00%        |
|                                                    |          | <b>35.175.000</b> | <b>34.105.000</b> | <b>1.618.975</b> | <b>286.848</b> | <b>4,61%</b> | <b>6,00%</b> |

Tabel 3: Rendementsvergelijking op basis van MSCI-woningbenchmark

| Wijnhavenkwartier Den Haag          |       |       |       |       |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
|                                     | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
| Object BPL                          | -6,6% | 5,0%  | 9,4%  | 19,3% |
| MSCI woning benchmark (AO)          | 5,1%  | 11,0% | 15,3% | 16,9% |
| MSCI Den Haag woning benchmark (SI) | 5,1%  | 9,9%  | 13,0% | 15,4% |

Figuur 6: Rendementsvergelijking grafisch op basis van MSCI-woningbenchmark



### *Kritische succesfactoren:*

Volgens Heijmans is het onmogelijke mogelijk gemaakt, zowel technisch, financieel als procesmatig. (Fleers, 2016). Het project is in een keer aangepakt in alle fasen van het proces. De afwerking liep gelijk met de gevelsluiting en onder grote tijdsdruk in verband met de opening van de universiteit. Het vroegtijdige commitment van de eindbeleggers, de goede samenwerking tussen partijen en het onderlinge vertrouwen worden daarbij als succesfactoren genoemd. Ook continuïteit van betrokken personen wordt als relevante factor benoemd. Het proces is gemanaged door stevig in te zetten op de communicatie en omgevingsmanagement. Als mensen op de hoogte zijn en weten wat zij kunnen verwachten, is er meer wederzijds respect.

### **3.3 Vijf verkennende interviews**

Er hebben vijf verkennende interviews plaatsgevonden om inzicht te verkrijgen in de factoren die het meest bijdragen aan succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. De geïnterviewden zijn allen namens de belegger direct bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling betrokken. Aan de hand van een presentatie zijn de achtergronden en doelstellingen van het interview toegelicht. De uitwerking van de casestudie Wijnhavenkwartier in Den Haag is daarbij onderdeel van de presentatie. In eerste aanleg zijn relevante factoren door open vragen achterhaald. De verslagen van deze interviews zijn als bijlagen 4 toegevoegd. In de interviewverslagen zijn genoemde factoren onderstreept. Aan het eind van het interview is geconfronteerd met de “longlist” met factoren die uit de literatuur zijn afgeleid en is gevraagd of er nog relevante factoren ontbraken. Ontbrekende factoren zijn daarbij toegevoegd aan de “longlist”. De verkennende interviews leiden tot een scherper beeld van de rol die de institutionele belegger kan claimen bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. Uit het interview met Anjelica Cicilia komt naar voren dat het bijzonder is dat investeerders die eindbelegger zijn en gericht zijn op lange termijn beleggingen, de RO-risico’s willen verleggen naar de ontwikkelaar en TKO afnemen en daarmee onvoldoende profiteren van het volledige resultaat uit de gebiedsontwikkeling. Nicole Maarsen ziet juist voor institutionele beleggers een rol weggelegd bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling omdat zij financieel in staat zijn om het ontwikkelingsproces aan te jagen, maar vraagt zich daarbij af waar voor de institutionele belegger de grenslijn ligt tussen ondernemen en beleggen. Succes voor een institutionele belegger zou daarbij aanvullend nog kunnen worden gedefinieerd in termen van het realiseren van maatschappelijk rendement. Er zou een langjarig commitment tussen institutionele beleggers en de grote steden tot stand moeten komen om binnenstedelijke gebiedsontwikkeling te kunnen realiseren en tegelijkertijd invulling te kunnen geven aan het mobiliteitsvraagstuk en de beoogde energietransitie. Niels Nieboer doet in het interview de suggestie om succes voor de institutionele belegger te definiëren met een langere beschouwingsperiode. Voor beleggers is volgens Niels Nieboer het ideale moment van instappen de tweede fase van projectontwikkeling, als er een SO beschikbaar is en er sprake is van een opgaande vastgoedmarkt. Beleggers worden naar zijn mening door vroegtijdig in te stappen met name beloond door het zekerstellen van hun belegging, niet direct door een extra rendement voor een hoger risico. In het interview zijn twee factoren onder de aandacht gebracht die niet expliciet waren vermeld. Deze zijn beide toegevoegd aan de “longlist”. Het betreft hier het belang van overige ontwikkelaars en beleggers die mede-investeren in de gebiedsontwikkeling en het belang van snelheid om tot realisatie te komen. Deze laatste factor was impliciet meegenomen onder ambitie. Uit het interview met Nabil Omari blijkt eveneens dat de institutionele belegger naast de exploitatie van woningen meer zou moeten profiteren uit de gebiedsontwikkeling. Betere marges zijn voor institutionele beleggers realiseerbaar als er een mindere afhankelijkheid is van andere



partijen en zij zich in de relatie tot gemeenten gezamenlijk ontwikkelen als een stabiele gezamenlijke partner voor de ontwikkeling van de stad in plaats van dat zij onderling strijden om de beste beleggingsproposities. Het moment van instappen van de belegger wordt door Nabil Omari als bijzonder relevant ingeschat. Volgens Nabil Omari is er in hoogconjunctuur nauwelijks een beleggershuurproduct te realiseren dat nog kan voldoen aan de beoogde rendementsdoelstellingen van de belegger. De vraag is of de institutionele belegger dan nog bereid is om de hoge grondprijzen te betalen. In de huidige overspannen markt worden weer locaties gekocht, waarbij de planologie buiten beschouwing wordt gelaten. Daarbij is de trend dat het volume van de ontwikkeling weer steeds groter wordt om te komen tot een rendabele exploitatie bij de hoge grondprijzen. Er lijkt weinig geleerd na de crisis. Partijen hebben elkaar nodig voor gebiedsontwikkeling maar in laagconjunctuur weet de ontwikkelaar de institutionele belegger meer te vinden. De kunst voor de belegger is dus om tijdig in te stappen en een niet te hoge grondprijs te betalen om uiteindelijk een goed rendement op de belegging te realiseren.

### **3.4 Van “longlist” naar “shortlist” met kritische succesfactoren**

Om valide en betrouwbare factoren te kunnen onderscheiden die tot succesvolle gebiedsontwikkeling leiden, ligt de focus van beleggers bij factoren die beïnvloedbaar zijn of in beperkte mate beïnvloedbaar zijn. In tabel 4 zijn in een matrixuitwerking de factoren in samenhang met de ontwikkelingsfase van de gebiedsontwikkeling inzichtelijk gemaakt. Op deze factoren is de mate van beïnvloeding door private marktpartijen op basis van de literatuur en de gehouden verkennende interviews beoordeeld en inzichtelijk gemaakt. Vervolgens is de relevantie van een factor gewogen met een totaalscore. Deze scores zijn herleid uit de succesfactoren die in de vijf verkennende open interviews naar voren zijn gekomen en de succesfactoren die zijn benoemd in de referentiecasijs Wijnhavenkwartier Den Haag. In bijlage 3 is inzichtelijk gemaakt hoe de individuele scores uit de interviews en de referentiecasijs tot een totaalscore per factor op de “longlist” zijn herleid. Zo is de relevantie van de inschatting van de marktbehoefte uit alle interviews en de beoordeling van de casus als een relevante factor naar voren gekomen. Dit leverde in de beoordeling van de relevantie van deze factor een maximale score van 6 op. In de beoordeling is deze factor bijzonder relevant maar de factor is door private actoren nauwelijks te beïnvloeden. De meest relevante uit de literatuur en uit de casus en gehouden interviews afgeleide factoren hebben in dit overzicht de hoogste totaalscores (score 5 of score 6). De betreffende scores zijn blauw gearceerd in de matrix. Deze factoren kunnen worden bestempeld als kritische succesfactoren die in de planvorming het meest relevant zijn voor succesvolle gebiedsontwikkeling. Om deze factoren tot valide en betrouwbare voorspellers te kunnen bestempelen is verdere toetsing noodzakelijk. Deze toetsing zal plaatsvinden op de meest relevante factoren die in het volgende hoofdstuk worden “geoperationaliseerd”. De meest relevante factoren vormen op basis van hun weging (score 5 of score 6) de “shortlist” uit deze matrix die ten behoeve van deze operationalisatie in tabel 5 is weergegeven.

Tabel 4: "Longlist" relevante factoren

| Relevante factoren bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling |                         |                                                                                |                   |                       |              |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-----------------------|--------------|
|                                                             |                         |                                                                                | Fasering          | Mate van beïnvloeding | Totale score |
| <b>1 Exogene factoren</b>                                   |                         | <b>Macro economische factoren</b>                                              |                   |                       |              |
| 1.1                                                         |                         | Demografisch                                                                   | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 1            |
| 1.2                                                         |                         | Economisch                                                                     | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 1            |
| 1.2.1                                                       |                         | Werkgelegenheid                                                                | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 1            |
| 1.2.2                                                       |                         | Renteontwikkeling                                                              | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 1            |
| 1.3                                                         |                         | Sociaal-cultureel                                                              | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 0            |
| 1.4                                                         |                         | Technologisch                                                                  | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 0            |
| 1.5                                                         |                         | Ecologisch                                                                     | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 0            |
| 1.6                                                         |                         | Politiek-juridische                                                            | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 2            |
| 1.7                                                         |                         | Dynamiek vastgoedmarkten                                                       | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 5            |
| <b>2 Randvoorwaarden</b>                                    |                         | <b>Planologische kaderstelling / status RO procedure</b>                       |                   |                       |              |
| 2.1                                                         |                         | Lange termijn gebiedsvisie                                                     | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 4            |
| 2.2                                                         |                         | Gewijzigd bestemmingsplan                                                      | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 1            |
| 2.3                                                         |                         | Omgevingsvergunning                                                            | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 0            |
| 2.4                                                         |                         | Eigendomssituatie gronden                                                      | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 4            |
| 2.5                                                         |                         | Beleid gemeenten (oa mobiliteitsvraagstuk, energietransitie en parkeernorm)    | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 4            |
| <b>2 Randvoorwaarden</b>                                    |                         | <b>Marktanalyse: Urgentie en potentie</b>                                      |                   |                       |              |
| 2.6                                                         |                         | Inschatting marktbehoefte per functie                                          | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 6            |
| 2.7                                                         |                         | Inschatting haalbare businesscase                                              | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 4            |
| <b>3 Publiek-private samenwerking</b>                       |                         | <b>Project samenwerking</b>                                                    |                   |                       |              |
| 3.1                                                         | partners                | Welke actoren                                                                  | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 4            |
| 3.2                                                         | passie                  | Gemeenschappelijke visie                                                       | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 4            |
| 3.3                                                         |                         | Gemeenschappelijke ambitie                                                     | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 6            |
| 3.4                                                         |                         | Haalbare Grex                                                                  | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 6            |
| 3.5                                                         |                         | Snelheid in besluitvorming                                                     | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 3            |
|                                                             |                         | <b>Houding en gedrag</b>                                                       |                   |                       |              |
| 3.6                                                         |                         | Machtsverhoudingen publiek-private partijen                                    | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 5            |
| 3.7                                                         |                         | Belang van langdurig commitment, inzicht in wederzijdse belangen               | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 3.8                                                         |                         | Goede samenwerking, interactie en vertrouwen                                   | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 3            |
| 3.9                                                         |                         | Belang van eigen mensen, Continuïteit betrokken personen                       | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 2            |
| <b>4 Projectinrichting</b>                                  |                         | <b>Projectorganisatie</b>                                                      |                   |                       |              |
| 4.1                                                         | participatie            | Specifieke juridische entiteit ingericht?                                      | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 4            |
| 4.2                                                         | Leiderschap             | Wie vertegenwoordigen de actoren?                                              | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 2            |
| 4.3                                                         | Flexibiliteit           | Wie stuurt de gebiedsontwikkeling?                                             | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 0            |
| 4.4                                                         | Luisteren en verbinding | Hoe de contractuele samenwerking?                                              | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 1            |
| 4.5                                                         |                         | Hoe is het besluitvormingsproces ingericht?                                    | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 0            |
| 4.6                                                         |                         | Hoe financiële inrichting?                                                     | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 0            |
| 4.7                                                         |                         | Grondposities in juridische entiteit?                                          | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 3            |
| 4.8                                                         |                         | Afspraken beëindiging, intreding en uittreding?                                | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 0            |
| 4.9                                                         |                         | Wie investeert risicodragend, afspraken risico, kosten en winst?               | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 2            |
| 4.10                                                        |                         | Inbreng ervaring / marktkennis?                                                | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 2            |
| 4.11                                                        |                         | Welke trends zijn zichtbaar?                                                   | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 0            |
| 4.12                                                        | polderen                | Communicatie - placemaking                                                     | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 3            |
| 4.13                                                        |                         | Flexibiliteit en transparantie?                                                | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 2            |
| <b>5 Planvorming</b>                                        |                         | <b>Idee en Vastgoedconcept</b>                                                 |                   |                       |              |
| 5.1                                                         | propositie              | Gebiedsafbakening, grondonteigening                                            | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 5.2                                                         | ploeteren               | Ontwikkeling van welke functiecombinaties                                      | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 4            |
| 5.3                                                         |                         | Aansluiting op de omgeving, naburige ontwikkelingen                            | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 5.4                                                         |                         | Aansluiting op de bestaande infrastructuur, mobiliteitsvraagstuk               | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 3            |
| 5.5                                                         |                         | Inrichting openbare ruimte                                                     | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 4            |
| 5.6                                                         |                         | Uitvoeringsaspecten, mate van complexiteit                                     | Ontwikkelingsfase | Beperkt beïnvloedbaar | 0            |
| 5.7                                                         |                         | Sturing op toekomstige exploitatiefase, doelgroepenbeleid                      | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 3            |
| 5.8                                                         |                         | Looptijd van de ontwikkeling                                                   | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 3            |
| 5.9                                                         |                         | Communicatie                                                                   | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 2            |
| 5.10                                                        |                         | Energie en duurzaamheid                                                        | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 4            |
| 5.11                                                        |                         | Omgevingsmanagement                                                            | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 2            |
| <b>6 Locatie</b>                                            |                         | <b>Locatie</b>                                                                 |                   |                       |              |
| 6.1                                                         |                         | Ligging/ afstand tot aantrekkelijk centra                                      | Initiatieffase    | Niet beïnvloedbaar    | 5            |
| 6.2                                                         |                         | Bereikbaarheid en ontsluiting, bestaande en nieuwe infrastructuur              | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 6.3                                                         |                         | Ligging / afstand tot voorzieningen, winkels, werken, verzorgen, ontspannen    | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 6.4                                                         |                         | Parkeeroplossingen                                                             | Ontwikkelingsfase | Beïnvloedbaar         | 4            |
| 6.5                                                         |                         | Differentiatie in de wijk, levensfasen, afkomst en inkomen, ontmoetingsplekken | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 1            |
| 6.6                                                         |                         | Innulling functiemix, type woningen                                            | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 5            |
| 6.7                                                         |                         | Imago en identiteit                                                            | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 2            |
| 6.8                                                         |                         | Veiligheid en levendigheid                                                     | Initiatieffase    | Beïnvloedbaar         | 1            |
| 6.9                                                         |                         | Gezondheid, luchtkwaliteit                                                     | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 0            |
| 6.10                                                        |                         | Vrije tijd, natuur en water                                                    | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 2            |
| 6.11                                                        |                         | Investerings overige ontwikkelaars / beleggers                                 | Initiatieffase    | Beperkt beïnvloedbaar | 2            |

| Relevante factoren bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling |                                                                                            |                       |                       |              |
|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|
|                                                             |                                                                                            | Fasering              | Mate van beïnvloeding | Totale score |
| 7 Functiekwaliteit                                          | Kwaliteit van de functiemix                                                                |                       |                       |              |
| 7.1                                                         | Programma van eisen                                                                        | Ontwikkelingsfase     | Beïnvloedbaar         | 5            |
| 7.2                                                         | Duurzaamheid                                                                               | Ontwikkelingsfase     | Beperkt beïnvloedbaar | 2            |
| 7.3                                                         | Flexibiliteit                                                                              | Ontwikkelingsfase     | Beperkt beïnvloedbaar | 0            |
| 7.4                                                         | Energetische kwaliteit                                                                     | Initiatiefase         | Beperkt beïnvloedbaar | 2            |
| 7.5                                                         | Maatvorming units                                                                          | Initiatiefase         | Beperkt beïnvloedbaar | 0            |
| 7.6                                                         | Zichtlijnen en belevingswaarde                                                             | Ontwikkelingsfase     | Beïnvloedbaar         | 0            |
| 7.7                                                         | Service concepten                                                                          | Ontwikkelingsfase     | Beïnvloedbaar         | 2            |
| 8 Financieel en rendement                                   | Financiële analyse                                                                         |                       |                       |              |
| 8.1                                                         | Afspraken over kosten en winst                                                             | Initiatiefase         | Beïnvloedbaar         | 2            |
| 8.2                                                         | Afspraken over inbreng gronden                                                             | Initiatiefase         | Niet beïnvloedbaar    | 2            |
| 8.3                                                         | Subsidies voor milieusanering en infrastructurele wijzigingen                              | Initiatiefase         | Niet beïnvloedbaar    | 0            |
| 8.4                                                         | Sluitende Grex                                                                             | Initiatiefase         | Beperkt beïnvloedbaar | 3            |
| 8.5                                                         | Inzet eigen vermogen, vreemd vermogen                                                      | Initiatiefase         | Beperkt beïnvloedbaar | 2            |
| 8.6                                                         | Afspraken over financiering door eindbeleggers                                             | Initiatiefase         | Beïnvloedbaar         | 3            |
| 8.7                                                         | Ingeschatte rendementen                                                                    | Initiatiefase         | Beïnvloedbaar         | 3            |
| 8.8                                                         | Haalbaarheidsanalyse /budget / technisch / maatschappelijk / politiek / markttechnisch     | Initiatiefase         | Beïnvloedbaar         | 4            |
| 9 Risicobeheersing                                          | Risico's                                                                                   |                       |                       |              |
| 9.1                                                         | Macro-economische risico's                                                                 | Initiatiefase         | Niet beïnvloedbaar    | 0            |
| 9.2                                                         | Planologische risico's                                                                     | Ontwikkelingsfase     | Niet beïnvloedbaar    | 0            |
| 9.3                                                         | Risico's op grondexploitatie /bodemgesteldheid (verontreiniging, archeologie, draagkracht) | Realisatiefase        | Beperkt beïnvloedbaar | 0            |
| 9.4                                                         | Kostenrisico's tav de uit te voeren werkzaamheden                                          | Realisatiefase        | Beperkt beïnvloedbaar | 0            |
| 9.5                                                         | Planvormingsrisico's en politieke risico's                                                 | Ontwikkelingsfase     | Beperkt beïnvloedbaar | 3            |
| 9.6                                                         | Verdeling van risico's                                                                     | Initiatiefase         | Beïnvloedbaar         | 1            |
| 9.7                                                         | Juridische risico's / aanbestedingsrisico (fiscale grenzen)                                | Ontwikkelingsfase     | Beperkt beïnvloedbaar | 3            |
| 9.9                                                         | Omgevingsrisico's (politiek, economisch - markt, wet en regelgeving, samenwerking)         | Ontwikkelingsfase     | Niet beïnvloedbaar    | 1            |
| 9.10                                                        | Organisatie- en structuurrisico's, (verdeling taak-bevoegdheden) , proces en cultuur       | Ontwikkelingsfase     | Beperkt beïnvloedbaar | 0            |
|                                                             | Projectrisico (contractrisico's, plankwaliteit, ruimtelijke en technisch risico's)         | Ontwikkelingsfase     | Beïnvloedbaar         | 0            |
| 10 Intreding                                                | Instapmoment van de belegger                                                               | Mogelijk in elke fase | Beïnvloedbaar         | 5            |

Bron: Eigen bewerking

Als meest relevante maar nog te operationaliseren factoren zijn de volgende factoren opgenomen in de “shortlist”:

Tabel 5: Shortlist met relevante factoren

| Relevante factoren bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling |                                                                             |                       |                       |              |
|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|
|                                                             |                                                                             | Fasering              | Mate van beïnvloeding | Totale score |
| 1 Exogene factoren                                          | Macro economische factoren                                                  |                       |                       |              |
| 1.7                                                         | Dynamiek vastgoedmarkten                                                    | Initiatiefase         | Niet beïnvloedbaar    | 5            |
| 2 Randvoorwaarden                                           | Marktanalyse: Urgentie en potentie                                          |                       |                       |              |
| 2.6                                                         | Inschatting marktbehoefte per functie                                       | Initiatiefase         | Niet beïnvloedbaar    | 6            |
| 3 Publiek -private samenwerking                             | Project samenwerking                                                        |                       |                       |              |
| 3.3                                                         | Gemeenschappelijke ambitie                                                  | Initiatiefase         | Beïnvloedbaar         | 6            |
| 3.4                                                         | Haalbare Grex                                                               | Initiatiefase         | Beperkt beïnvloedbaar | 6            |
|                                                             | Houding en gedrag                                                           |                       |                       |              |
| 3.6                                                         | Machtsverhoudingen publiek -private partijen                                | Initiatiefase         | Beïnvloedbaar         | 5            |
| 3.7                                                         | Belang van langdurig commitment, inzicht in wederzijdse belangen            | Ontwikkelingsfase     | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 5 Planvorming                                               | Idee en Vastgoedconcept                                                     |                       |                       |              |
| 5.1                                                         | Gebiedsafbakening, grondonteigening                                         | Initiatiefase         | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 5.3                                                         | Aansluiting op de omgeving, naburige ontwikkelingen                         | Initiatiefase         | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 6 Locatie                                                   | Locatie                                                                     |                       |                       |              |
| 6.1                                                         | Ligging/ afstand tot aantrekkelijk centra                                   | Initiatiefase         | Niet beïnvloedbaar    | 5            |
| 6.2                                                         | Bereikbaarheid en ontsluiting, bestaande en nieuwe infrastructuur           | Initiatiefase         | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 6.3                                                         | Ligging / afstand tot voorzieningen, winkels, werken, verzorgen, ontspannen | Initiatiefase         | Beperkt beïnvloedbaar | 5            |
| 6.6                                                         | Innulling functiemix, type woningen                                         | Initiatiefase         | Beïnvloedbaar         | 5            |
| 7 Functiekwaliteit                                          | Kwaliteit van de functiemix                                                 |                       |                       |              |
| 7.1                                                         | Programma van eisen                                                         | Ontwikkelingsfase     | Beïnvloedbaar         | 5            |
| 10 Intreding                                                | Instapmoment van de belegger                                                | Mogelijk in elke fase | Beïnvloedbaar         | 5            |

Bron: Eigen bewerking

Bij toetsing en het operationaliseren van variabelen blijven de niet beïnvloedbare variabelen buiten beschouwing. Uit de “shortlist” blijkt dat de dynamiek van de vastgoedmarkten als kritische factor met een score van 5 relevant is, maar dat deze door private actoren niet beïnvloedbaar is. Dit geldt zoals hiervoor al toegelicht ook voor de inschatting van de marktbehoefte per functie en de ligging van de locatie. Deze factoren zijn dus eveneens bijzonder essentieel, maar door de private actoren niet te beïnvloeden en zijn randvoorwaardelijk aan succesvolle gebiedsontwikkeling.

## 4. Empirisch onderzoek

### 4.1 Methoden empirisch onderzoek

In het vorige hoofdstuk zijn omgevingsvariabelen, contextvariabelen en projectontwikkelingsfactoren onderscheiden. Er is daarbij onderscheid gemaakt naar de mate waarin actoren deze factoren kunnen beïnvloeden. Op basis van literatuuronderzoek, de uitwerking van een referentiecasijs en de uitkomsten uit vijf verkennende interviews is gekomen tot een “shortlist” van kritische succesfactoren. Om deze factoren tot valide en betrouwbare elementen van succesvolle gebiedstransformatie te kunnen bestempelen worden deze factoren in dit hoofdstuk geoperationaliseerd om deze op basis van empirisch onderzoek te kunnen toetsen.

*Figuur 7: Deeluitwerking onderzoeksmodel*



Omdat er geen standaarddata beschikbaar is om de factoren die onderdeel uitmaken van de “shortlist” aan te toetsen worden deze door middel van deskresearch aan de hand van drie casussen binnenstedelijke gebiedsontwikkeling in de G-4 steden en door middel van het afnemen van expertinterviews getoetst. De selectie van deze casussen heeft plaatsgevonden op basis van de navolgende criteria: Het betreft binnenstedelijke gebiedsontwikkelingen in de G-4 steden, waarbij meerdere beleggers zijn betrokken en waarbij er in de nieuwe functiemix grotendeels woningen zijn gerealiseerd. De beleggingsomvang is daarbij in vergelijkbare omvang. Om de casus vanuit het perspectief van de belegger te kunnen onderzoeken is gekozen voor inmiddels volledig gerealiseerde gebiedsontwikkelingen die als directe beleggingen zijn toegevoegd aan de portefeuille van de institutionele belegger, zodat het financiële resultaat voor de belegger op basis van de gerealiseerde investeringskosten en de ontvangen netto huuropbrengsten kan worden beoordeeld. Tenslotte heeft selectie op praktische overwegingen plaatsgevonden op basis van beschikbaarheid van benodigde informatie en data ten behoeve van de beoogde analyse. Naast deskresearch naar de drie casussen worden de factoren getoetst aan hand van interviews met betrokken experts. De experts zijn allen betrokken geweest bij de besluitvorming over de binnenstedelijke gebiedsontwikkeling in deze casussen. De bestaande meningen en opvattingen van deze experts over de relevante factoren worden met behulp van semi-gestructureerde vragenlijsten getoetst. Om een genuanceerder beeld te verkrijgen van de factoren die tot succesvolle gebiedsontwikkeling leiden, is gekozen om deze factoren vanuit het perspectief van diverse actoren te toetsen. In het onderzoek worden de kritische succesfactoren naast het perspectief van de belegger ook vanuit het perspectief van de ontwikkelaar/bouwer beoordeeld. Zijn er tussen de diverse actoren verschillen waarneembaar ten aanzien van hun opvattingen over de meest relevante succesfactoren, en welke conclusies zou de belegger hieraan moeten verbinden? Zoals uit de verkennende interviews naar voren is gekomen, zal toetsing aan de hand van concrete casuïstiek de validiteit van de meting bevorderen. De experts zijn daarbij betrokken geweest bij de te beoordelen casus. Om de betrouwbaarheid van de metingen te bevorderen wordt gebruik gemaakt van semi-gestructureerde vragenlijsten. Om toeval in de uitkomsten te beperken worden de interviews afgenomen op een locatie naar keuze van de geïnterviewde.

## 4.2 Operationaliseren van succesfactoren

Om de succesfactoren te kwantificeren tot valide en betrouwbare elementen voor succesvolle gebiedstransformatie moeten deze worden vertaald naar meetbare termen. De meest relevante tien beïnvloedbare factoren zijn hiertoe nader gedefinieerd en voorzien van dimensies en indicatoren. Op basis hiervan zijn relevante items afgeleid en vertaald in enquêtevragen. Op deze wijze zijn de factoren omgezet naar meetbare items die door middel van interviews worden getoetst. Toetsing vindt daarbij met name plaats door beoordeling van de mate van relevantie. Daarbij zijn vijf beantwoordingscategorieën onderscheiden te weten “niet van toepassing, nauwelijks relevant, in redelijke mate van belang, belangrijk en van doorslaggevend belang”. In de onderstaande tabel zijn de succesfactoren die op de shortlist zijn onderscheiden geoperationaliseerd tot toetsbare items.

Tabel 6: Operationalisatie relevante factoren.

| Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling                       |                                                                            |                                 |                               |                                                                                                  |            |
|-------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Centraal begrip shortlist                                                     | Definitie                                                                  | Dimensies                       | Indicatoren                   | Items / enquêtevragen                                                                            | Criterium  |
| 1 Gemeenschappelijke ambitie                                                  | Gedrag dat er op is gericht om gezamenlijk succes te boeken                | Tijd                            | Tijd tot realisatie           | Wat was op het moment van aankoop de geschatte oplevertijd?                                      | Periode    |
|                                                                               | Toewijding                                                                 |                                 | RO proces tot start bouw      | Wat was op het moment van aankoop de geschatte tijd tot start bouw?                              |            |
|                                                                               | Streven naar gezamenlijke realisatie van de ontwikkeling                   | Verleidelijke verhaal           | Placemaking                   | In welke mate was het verleidelijke verhaal bij aankoop van belang?                              | Relevantie |
|                                                                               | Partners                                                                   | Maatschappelijke doelstellingen |                               | In welke mate speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij de aankoop?                   | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            | Duurzaamheid                    | Duurzaamheidsmaatregelen      | In welke mate speelden het leveren van bijdragen aan duurzaamheid een rol?                       | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            | Actoren                         | Met welke actoren             | Hoe relevant was vooraf de inschatting van de samenwerking met de partners?                      | Relevantie |
| 2 Haalbare Grex                                                               | Kan de gebiedsontwikkeling financieel worden bereikt                       | Rendement                       | Rendement                     | Wat was het belang van de inschatting van het rendement bij aankoop?                             | Relevantie |
|                                                                               | Sluit de gebiedsontwikkeling aan bij de inschatting van de behoeften       | Verhuurrisico                   | Marktbehoefte                 | Wat was het belang van de inschatting van de marktbehoefte bij aankoop?                          | Relevantie |
| 3 Machtverhoudingen PPS                                                       | De capaciteit om andere groepen te laten handelen naar eigen belangen      | Actoren                         | Gemeente                      | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de gemeente bij aankoop?                           | Relevantie |
|                                                                               | Het vermogen de wil op te kunnen leggen                                    | Actoren                         | Belegger                      | Hoe relevant is de invloed van de belegger op de gebiedsontwikkeling bij aankoop?                | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            | Actoren                         | Ontwikkelaar                  | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de ontwikkelaar bij aankoop?                       | Relevantie |
| 4 Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen          | Bereidheid tot langdurige samenwerking, verbondenheid                      | Actoren                         | Gemeente                      | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente                     | Relevantie |
|                                                                               | Betrokkenheid bij de belangen van de andere partij                         | Actoren                         | Belegger                      | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger                     | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            | Actoren                         | Ontwikkelaar                  | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar                 | Relevantie |
| 5 Gebiedsafbakening<br>Grondontginning                                        | Belang van een helder vooraf afgebakende scope                             | Actoren                         | Gemeente                      | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij aankoop?                              | Relevantie |
|                                                                               | Gebiedsverwerving                                                          | Actoren                         | Ontwikkelaar                  | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij aankoop?                                      | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            | Tijd                            | Tijd tot grondverwerving      | Wat was op het moment van aankoop de geschatte termijn tot grondaankoop?                         | Periode    |
| 6 Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                               | Aansluiting gebiedsontwikkeling op bestaande bebouwing                     | Locatie                         | Bestaande omgeving            | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij aankoop?                                               | Relevantie |
|                                                                               | Betrokkenheid meerdere investeerders                                       | Actoren                         | Belegger                      | In welke mate is het het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                       | Relevantie |
| 7 Bereikbaarheid en ontsluiting<br>bestaande en nieuwe infrastructuur         | Aansluiting op het geheel van verbindingen in een bepaald gebied           | Locatie                         | Belegger                      | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij aankoop?        | Relevantie |
|                                                                               | De ontwikkeling van nieuwe verbindingen                                    | Rendement                       | Maatschappelijke doelstelling | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            |                                 | Gemeente                      | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top             | Relevantie |
| 8 Bereikbaarheid van voorzieningen<br>winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | Afstand tot de diensten die voorzien in behoeften van mensen               | Locatie                         | Belegger                      | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij aankoop?        | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            | Afstand                         | Marktbehoefte                 | Wat was de afstand tot de dagelijkse voorzieningen                                               | Afstand    |
| 9 Invulling functiemix,<br>type vastgoed en woningen                          | De nieuwe functies die worden ontwikkeld, woningtypologieën                | Doelgroepen                     | Marktbehoefte                 | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij aankoop?                           | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            | Belegger                        | Rendement                     | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie                             | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            |                                 | Maatschappelijk               | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                 | Relevantie |
| 10 Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                         | De mate waarin de functiemix voldoet aan vooraf vastgestelde specificaties | Belegger                        | Rendement                     | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit    | Relevantie |
|                                                                               | De mate waarin de functiemix voldoet aan de behoeften en verwachtingen     | Doelgroepen                     | Marktbehoefte                 | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de belegger van belang?                     | Relevantie |
|                                                                               |                                                                            |                                 | Maatschappelijk               | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de belegger van belang?                 | Relevantie |
| A Instapmoment van de belegger                                                | Het moment waarop de belegger tot aankoop overgaat                         | Belegger                        | Rendement                     | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?            | Relevantie |
|                                                                               | Status RO procedure bij het moment van instappen                           | Ontwikkelaar                    | Winst en risico               | In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?           | Relevantie |
|                                                                               | Conjunctuur                                                                | Tijd                            | Op of neergaande markt        | In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij instappen door de belegger?        | Relevantie |

## 4.3 Toetsing aan drie casussen

De uit de theorie afgeleide en op basis van de casus Wijnhavenkwartier en verkennende interviews verdiepte factoren worden in deze paragraaf door middel van deskresearch getoetst aan de hand van drie uitgewerkte casussen. Op basis van de gehanteerde selectiecriteria zoals vermeld in paragraaf 4.1 zijn de volgende drie casussen onderzocht:

- Casus 1: Gebiedsontwikkeling Wijnhavenkwartier Rotterdam, projectontwikkeling 100 Hoog;
- Casus 2: Gebiedsontwikkeling Oranjekwartier in Amsterdam, projectontwikkeling Koningin Wilhelminaplein;
- Casus 3: Gebiedsontwikkeling Kanaleneiland in Utrecht, Projectontwikkeling Battutalaan.

Deze projecten zijn daarbij direct eigendom van diverse institutionele pensioenfondsen. De casussen zijn daarbij aan de hand van een vast model beschreven en getoetst om de validiteit en betrouwbaarheid te bevorderen. Allereerst volgt een beschrijving van de casus naar de doelstelling, visie en ambitie van de gebiedsontwikkeling, een beschrijving van de locatie en van de beoogde conceptontwikkeling en de functiemix. De betrokken actoren, de beoogde planning, de omvang van de investering en het te verwachten (looptijd) rendement op het moment van instappen door de belegger worden daarbij inzichtelijk gemaakt. Eveneens wordt de status van de RO-procedure op het moment van instappen beschreven. Tenslotte worden in paragraaf 5.1 de resultaten van de gebiedsontwikkeling inzichtelijk gemaakt. De toetsing vindt plaats op basis van de vastgestelde selectiecriteria en de definities van succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling voor de institutionele belegger.

#### - **Casus 1: Wijnhavenkwartier Rotterdam, project 100 Hoog**

##### *Doelstelling, visie en ambitie:*



De gebiedsontwikkeling betreft een transformatie van een kantorengedrag naar een mixed-use gebied met uiteindelijk vijf woontorens. In de stadsvisie 2030 worden er op het Wijnhaveneiland binnenstedelijk 1228 woningen gerealiseerd. Na de oorlog is het gebied rond het Wijnhaveneiland direct volgebouwd met bedrijfsgebouwen. Vanaf eind van de jaren tachtig wordt getracht van het Wijnhaveneilandgebied een aantrekkelijk woongebied te maken. Architect Kees Christiaanse van KCAP ontwierp het stedenbouwkundige plan waarin strakke spelregels zijn vastgelegd voor de bebouwing. Er is daarbij veel aandacht voor levendigheid op maaiveldniveau. Bij het ontwerp van 100 Hoog stond de ambitie voorop om de kwaliteit van wonen aan een binnenhaven uit te drukken. Voor duurzaamheid zijn onder andere een WKO-installatie, LED-verlichting en groene daken toegepast.

##### *Locatie:*

Het project 100 Hoog is gelegen aan de Posthoornstraat en Wijnhaven, direct in de nabijheid van de Regentessebrug. De ontwikkeling geeft direct uitzicht op de Maas, de Erasmusbrug en de binnenstad, die beide op loopafstand zijn gelegen. Naast de winkels en voorzieningen in de directe omgeving ligt het treinstation Blaak in de nabijheid, net als bus- en tramverbindingen.

##### *Conceptontwikkeling en functiemix:*

In totaal worden er in het deelproject 100 Hoog 152 kwalitatief hoogwaardige woningen gerealiseerd en 1050 m<sup>2</sup> commercieel onroerend goed. De institutionele belegger koopt 50 woningen en parkeerplaatsen en geeft een garantie voor afname van 19 woningen in een voorvangconstructie tegen een vooraf vastgestelde prijs per woning als drie maanden na oplevering deze woningen nog niet particulier zijn verkocht. Er is een gedifferentieerd woonproduct waarbij alle woningen worden voorzien van buitenruimten.



#### *Actoren en samenwerking:*

Het ontwerp is van Klunder Architecten. Port au Vin CV is de verkopende partij. In deze cv zijn AM Wonen Zuid-Holland, LSI Project Investment en Compaan de partners. Het project wordt gerealiseerd door BAM Wonen.

#### *Proces en planning:*

De start van dit project lag net voor het uitbreken van de crisis in 2007. De start bouw vond plaats in juli 2011 en viel samen met de gelijktijdige aankoop door de institutionele belegger op 14 juli 2011. De oplevering stond gepland op 1 mei 2013.

#### *Investering en verwacht looptijdrendement:*

De investering van de institutionele belegger bedroeg € 13.8 mln en potentieel nog € 5 mln extra in verband met de voorvangconstructie. De aankoop vond plaats tegen een BAR van 4,8% en een verwacht IRR (doorexploitatie) van 5,7%. In mei 2014 werden nog 12 woningen uit de voorvangconstructie aangekocht tegen een investering van € 3,2 mln.

#### *Status RO-procedure op het moment van instappen:*

Op het moment van aankoop door de institutionele belegger was er een onherroepelijke bouwvergunning beschikbaar.

### **- Casus 2: Oranjekwartier Amsterdam, projectontwikkeling Koningin Wilhelminaplein**

#### *Doelstelling, visie en ambitie:*



Het ontwerp is van de Amsterdamse architect Diederik Dam. Het Oranjekwartier bestaat uit meerdere woonblokken. Het Wilhelminaplein werd daarbij getransformeerd naar een gemengd woon-werkgebied.

#### *Locatie:*

De gebiedsontwikkeling vond plaats in het stadsdeel Slotervaart in de omgeving van de Zuid-as, naast het confectiecentrum. De locatie is uitstekend bereikbaar middels het openbaar vervoer. Vanaf de locatie is Amsterdam Zuid zeer dichtbij, zo ligt het Vondelpark bijvoorbeeld maar op 1,5 kilometer afstand.

#### *Conceptontwikkeling en functiemix:*

De totale ontwikkeling bestaat uit 378 woningen en 15.500 m<sup>2</sup> bvo kantoorruimte en 2000 m<sup>2</sup> bedrijfsruimte en een parkeergarage voor 840 auto's. Het project werd in drie fasen gerealiseerd.

### *Actoren en samenwerking:*

Aedes Vastgoed en de Maarsengroep zijn de ontwikkelaars. Drie woongebouwen zijn in eigendom van Bouwconsulting en Q-parc is de eigenaar van de parkeergarage. De bouwer was Dura Vermeer.

### *Proces en planning:*

In augustus 2005 werd gestart met de bouw van de ondergrondse parkeergarage, ruimte voor horeca en 114 woningen. In 2007 ging de tweede fase van de herontwikkeling van start met uitbreiding van de parkeergarage en de bouw van 210 woningen en extra ruimten voor bedrijven. De laatste fase zou van start gaan in 2009, maar startte uiteindelijk begin 2011. De institutionele belegger kocht op 4 november 2011 56 appartementen en parkeerplaatsen.

### *Investing en verwacht looptijdrendement:*

De investering van de institutionele belegger bedroeg € 14,1 mln. De aankoop vond plaats tegen een BAR van 4,8% en een IRR van 5,4 % op basis van doorexpluiten.

### *Status RO-procedure op het moment van instappen:*

De bouw van de laatste toren startte in Q1 2011. Een onherroepelijke omgevingsvergunning was op het moment van aankoop door de institutionele belegger aanwezig, want de toren was al op hoogte bij aankoop. De oplevering zou plaatsvinden op 1 april 2012.

## **- Casus 3: Kanaleneiland Utrecht, projectontwikkeling Battutalaan**



### *Doelstelling, visie en ambitie:*

Kanaleneiland is in 1958 ontworpen door stedenbouwkundige C.M. van der Stad. In die tijd waren ver doorgevoerde rechtlijnigheid en een veelvuldige herhaling van hetzelfde gebouwenpatroon met brede doorgaande verkeerswegen leidend in de ontwikkeling. In de wijk waren veel portiekflats met vier woonlagen gerealiseerd. Er ontbrak laagbouw met tuinen en de middenklasse keerde de wijk al snel de rug toe. In de jaren 80 holde de wijk achteruit. Vanaf 2002 is gewerkt aan het doorvoeren van structurele verbeteringen. Tussentijds is ruim baan gegeven aan tijdelijke verhuur aan creatieve bedrijven en studenten om de wijk levendig te houden. Beoogd werd door herontwikkeling en renovatie weer een aantrekkelijk, binnenstedelijk woonmilieu te herstellen. De herontwikkeling is daarbij opgesplitst in 6 verschillende deelprojecten.

#### *Locatie:*

De ligging van de locatie is uitstekend in de directe nabijheid van de A2 en de A12. Met de fiets, bus en sneltram zijn alle voorzieningen in de binnenstad van Utrecht direct bereikbaar. Aan de overzijde van de Churchillaan is het winkelcentrum gelegen, met de directe dagelijkse voorzieningen. Aan de overzijde van de brug is Papendorp.

#### *Conceptontwikkeling en functiemix:*

Deelproject 1 is gesitueerd aan de Prins Clausbrug waar drie blokken met 102 huurappartementen, 56 grondgebonden koopwoningen en 91 koopappartementen werden ontwikkeld. De openbare ruimte tussen en binnen de nieuwe bouwblokken is bijzonder. De bouwblokken zelf zijn gesloten; voordeuren komen uit op een binnenterrein, waarbij auto's (half) ondergronds worden geparkeerd. De doorgaande straten zijn autoluw. In deelproject 2 werd een bestaande ROC herontwikkeld. Maatschappelijke voorzieningen, bedrijven en woningen werden voorzien in deelproject 3. In de deelprojecten 4 en 5 werd een mix van stadswoningen en appartementen ontwikkeld met in de plinten bedrijfsruimten en horeca. Tenslotte werd in deelproject 6 voorzien in de uitbreiding van het winkelcentrum Kanaleneiland met 12.000m<sup>2</sup>. De planning van deze uitbreiding was nog ongewis.

#### *Actoren en samenwerking:*

De gemeente Utrecht, de corporaties Portaal, Mitros en Heijmans Proper Stok BV als ontwikkelaar waren de relevante actoren in deze gebiedsontwikkeling. De institutionele belegger verwerft 31 ruime grondgebonden woningen met een tuin.

#### *Proces en planning:*

Vanaf 2002 is gestart met de herontwikkeling van dit gebied. De bouw is gestart in maart 2009. Op het moment van aankoop op 19 april 2011 was de verwachte oplevering Q3 2011.

#### *Investering en verwacht looptijdrendement:*

De investering van de institutionele belegger bedroeg € 6,7 mln. De aankoop vond plaats tegen een BAR van 4,9% en een IRR van 5,4 op basis van doorexplotatie.

#### *Status RO-procedure op het moment van instappen:*

Op het moment van aankoop was de onherroepelijk omgevingsvergunning aanwezig omdat de bouw al in een vergevorderd stadium was.

### **4.4 Toetsing aan interviews met betrokken experts (bijlagen 6)**

De succesfactoren bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling zijn geoperationaliseerd naar meetbare termen en vertaald in enquêtevragen. De semi-gestructureerde enquête is gehouden onder zes bestuurders (beslissers) van institutionele pensioenfondsen en drie ontwikkelaars die allen betrokken zijn geweest bij de beschreven casussen. Twee bestuurders hebben door privéomstandigheden niet kunnen meewerken aan een interview. In plaats daarvan zijn de twee betrokken bestuurders (beslissers) van de referentiecasijs Wijnhavenkwartier Den Haag alsnog in het onderzoek betrokken.

*Tabel 7: Resultaten toetsing relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling door experts*

[illegible]

## 5. Analyse

### 5.1 Analyse drie casussen

#### - Casus 1: Wijnhavenkwartier Rotterdam, project 100 Hoog

#### Analyseresultaten van de ontwikkeling voor de belegger:

Het project is opgeleverd op 13 december 2013. De gerealiseerde BAR bij oplevering bedroeg 4,8%. Er konden hogere bruto huuropbrengsten bij oplevering worden gerealiseerd. Alle appartementen waren bij oplevering verhuurd. Bij oplevering en een jaar na exploitatie was de ontwikkeling niet direct succesvol. De belegger werd geconfronteerd met een aanzienlijke afwaardering. De gezamenlijke investering bedroeg €17 mln en de taxatiewaarde bedroeg ultimo Q2 2014 €14.4 mln. Bij de beoordeling van de aannames van de IRR van 5,7% op basis van doorexplotatie blijven de netto huurinkomsten zowel in het eerste jaar als over vier jaren achter bij de verwachting. Op basis van inschatting van de taxateur ligt echter een IRR van 5,7% nog steeds in het verschiet. De beoordeling van succes van illiquide vastgoed voor de belegger vergt meer nuance en een langere beoordelingstermijn. In Q2 2018 bedraagt de taxatiewaarde €22.8 mln en is de disconteringsvoet gedaald naar 5,7%. Een waardestijging van bijna € 6 mln in 4 jaar. In 2017 wordt de MSCI (AO) ruim verslagen. In de beoordeling van de eindbelegger een succesvol project.

Tabel 8: Beoordeling succes Wijnhavenkwartier Rotterdam

| Beoordeling case:                                |                                                             | Wijnhavenkwartier in Rotterdam |             |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------|-------------|
| Definitie                                        | Criterium                                                   |                                | beoordeling |
| Selectie casus                                   | Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling                        |                                | ✓           |
|                                                  | Ontwikkeling binnen de G-4                                  |                                | ✓           |
|                                                  | Meerdere beleggers                                          |                                | ✓           |
|                                                  | Nieuwe functiemix met accent op woningen                    |                                | ✓           |
| Instappen in welke fase van gebiedsontwikkeling? | Ontwikkelingsfase                                           |                                | ✓           |
| Ontwikkelrisico door de belegger                 | Instappen na afgifte van de definitieve omgevingsvergunning |                                | ✓           |
| Succesvolle ontwikkeling voor de belegger?       | Gerealiseerde BAR na 1 jaar exploitatie > 4,80%?            |                                | ✓           |
|                                                  | Inschatting IRR na 1 jaar exploitatie > 7,02%               |                                | ✗           |
|                                                  | Inschatting IRR na 5 jaar exploitatie > 7,02%               |                                | ✓           |
|                                                  | Geen reputatieschade                                        |                                | ✓           |

Beoordeling IRR (doorexploteren) op basis van de gerealiseerde investeringssom, de gerealiseerde netto huurinkomsten en inschatting van de verkoopopbrengst op basis van externe taxatie:

Tabel 9: Beoordeling IRR Wijnhavenkwartier Rotterdam

|                                                               | IRR 5,7%<br>Investerings     | IRR<br>Net income | IRR begroot<br>Exit Yield (20) | IRR realisatie<br>Investerings | IRR realisatie<br>Net income | IRR realisatie, obv taxatie Q4 2017<br>Geschatte netto verkoopopbrengst |
|---------------------------------------------------------------|------------------------------|-------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| Tijd                                                          | 17.081.566                   |                   | 25.421.764                     | 16.708.776                     |                              |                                                                         |
| 2013                                                          |                              |                   |                                |                                |                              |                                                                         |
| 2014                                                          | € 17.081.566                 | 539.774           |                                |                                | 493.086                      |                                                                         |
| 2015                                                          | € 18.055.215                 | 687.726           |                                |                                | 689.553                      |                                                                         |
| 2016                                                          | € 19.084.363                 | 706.638           |                                |                                | 641.922                      |                                                                         |
| 2017                                                          | € 20.172.171                 | 826.071           |                                |                                | 657.948                      | 28.636.000                                                              |
| 2018                                                          |                              |                   |                                |                                |                              |                                                                         |
| Bron: Investeringsvoorstel en MSCI-data report                |                              |                   |                                |                                |                              |                                                                         |
| Beoordeling IRR > 5,7% doorexploteren                         |                              |                   |                                |                                |                              |                                                                         |
| Gerealiseerde investering < begroot?                          |                              |                   |                                |                                |                              | ✓                                                                       |
| Gerealiseerde netto huuropbrengst jaar 1 > dan begroot?       |                              |                   |                                |                                |                              | ✗                                                                       |
| Gerealiseerde netto huuropbrengsten na 5 jaren > dan begroot? |                              |                   |                                |                                |                              | ✗                                                                       |
| Exit Yield                                                    | (model op basis van 20 jaar) |                   |                                |                                |                              | ✓                                                                       |
| Gerealiseerde IRR > 5,7%                                      |                              |                   |                                |                                |                              | ✓                                                                       |

## Ontwikkeling boekwaarden van Wijnhavenkwartier op basis van externe taxatierapportages:

Tabel 10: Ontwikkeling boekwaarden op basis van externe taxaties

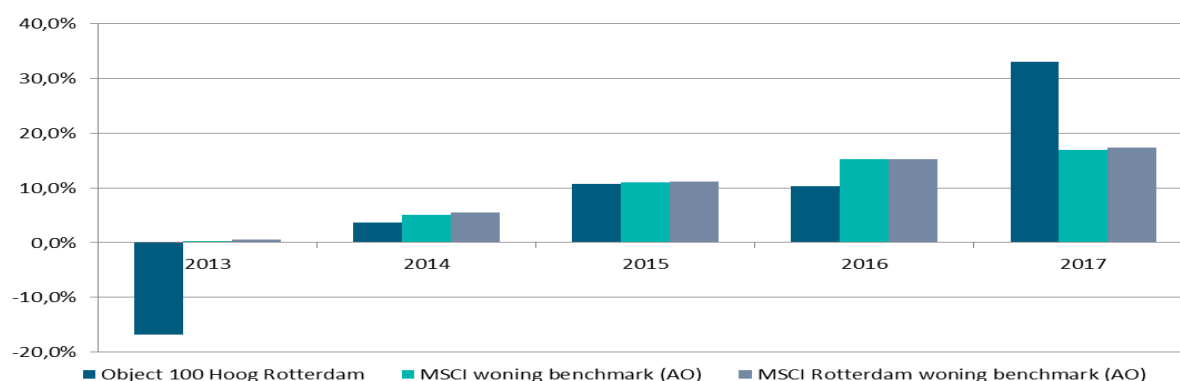
| Taxatierapportages Wijnhavenkwartier 100 Hoog Rotterdam |        |          |               |                  |         |            |                   |
|---------------------------------------------------------|--------|----------|---------------|------------------|---------|------------|-------------------|
| Tijd                                                    | Aantal | taxateur | Uitpondwaarde | Beleggingswaarde | Huursom | Leegwaarde | Disconteringsvoet |
| Q4 2013                                                 | 50     | Mvgm     | 11.320.000    | 11.140.000       | 644.688 | 272.570    | 6,96%             |
| Q2 2014                                                 | 62     | Mvgm     | 14.420.000    | 13.970.000       | 815328  | 283.685    | 7,04%             |
| Q4 2014                                                 | 62     | Mvgm     | 14.560.000    | 13.630.000       | 824.414 | 283.685    | 7,14%             |
| Q2 2015                                                 | 62     | Mvgm     | 14.740.000    | 13.690.000       | 824.414 | 283.685    | 7,20%             |
| Q4 2015                                                 | 62     | Mvgm     | 15.380.000    | 13.640.000       | 848.925 | 283.685    | 7,20%             |
| Q2 2016                                                 | 62     | Mvgm     | 15.730.000    | 13.750.000       | 848.984 | 286.185    | 7,15%             |
| Q4 2016                                                 | 62     | Mvgm     | 16.320.000    | 14.180.000       | 874.224 | 286.185    | 6,88%             |
| Q2 2017                                                 | 62     | Mvgm     | 17.190.000    | 15.530.000       | 874.287 | 296.185    | 6,15%             |
| Q4 2017                                                 | 62     | Colliers | 20.935.000    | 20.255.000       | 904.684 | 366.396    | 5,75%             |
| Q2 2018                                                 | 62     | Colliers | 22.890.000    | 21.525.000       | 908.783 | 406.693    | 5,75%             |

Rendementsanalyse van het object in vergelijking met de MSCI-woning benchmark (op basis van all objects) en in vergelijking met de MSI-woningbenchmark (AO) voor Rotterdam:

Tabel 11: Rendementsvergelijking op basis van MSCI-woningbenchmark

| Object 100 hoog Rotterdam            |        |       |        |        |        |
|--------------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
|                                      | 2013   | 2014  | 2015   | 2016   | 2017   |
| Object                               | -16,8% | 3,6%  | 10,7%  | 10,3%  | 33,0%  |
| MSCI woning benchmark (AO)           | 0,2%   | 5,1%  | 11,0%  | 15,3%  | 16,9%  |
| MSCI Rotterdam woning benchmark (SI) | 0,60%  | 5,50% | 11,10% | 15,20% | 17,30% |

Figuur 8: Rendementsvergelijking grafisch op basis van MSCI-woningbenchmark



## - Casus 2: Oranjekwartier Amsterdam, projectontwikkeling Koningin Wilhelminaplein

### Analyseresultaten van de ontwikkeling voor de belegger:

Het project is opgeleverd op 5 juni 2012. De gerealiseerde BAR bij oplevering bedroeg 4,9%. Er konden hogere huuropbrengsten bij oplevering worden gerealiseerd. Alle appartementen waren bij oplevering verhuurd. Bij oplevering en een jaar na exploitatie was de ontwikkeling niet direct succesvol. De belegger werd geconfronteerd met een aanzienlijke afwaardering. De gezamenlijke investering bedroeg € 14,1 mln en de taxatiewaarde bedroeg ultimo Q3 2013 €12,8 mln. Een afwaardering van € 1,3 mln. De gerealiseerde netto huurinkomsten over een periode van 5 jaren waren lager dan begroot in de IRR van 5,38% op basis van doorexplotatie. Voor de institutionele belegger vergt de beoordeling van illiquide vastgoed een langere beschouwingsperiode. In Q4 2017 bedraagt de taxatiewaarde € 17,7



mln en is de inschatting van de mogelijke verkoopopbrengst na 20 jaar exploitatie ruim boven de aannames in de begrote IRR. Een waardestijging van € 3,3 mln in 5 jaar. In 2014 en 2015 presteerde het object lager dan de MSCI-woningbenchmark (AO) en in 2016 en 2017 beduidend hoger in vergelijking met deze benchmark.

Tabel 12: Beoordeling succes Oranjekwartier Amsterdam

| Beoordeling case: Oranjekwartier in Amsterdam    |                                                  |             |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------|
| Definitie                                        | Criterium                                        | beoordeling |
| Selectie casus                                   | Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling             | ✓           |
|                                                  | Ontwikkeling binnen de G-4                       | ✓           |
|                                                  | Meerdere beleggers                               | ✓           |
|                                                  | Nieuwe functiemix met accent op woningen         | ✓           |
| Instappen in welke fase van gebiedsontwikkeling? | Bouwfase                                         | ✓           |
| Ontwikkelrisico door de belegger                 | Geen ontwikkelrisico voor de belegger            | ✓           |
| Succesvolle ontwikkeling voor de belegger?       | Gerealiseerde BAR na 1 jaar exploitatie > 4,80%? | ✓           |
|                                                  | Inschatting IRR na 1 jaar exploitatie > 5,4 %    | ✗           |
|                                                  | Inschatting IRR na 5 jaar exploitatie > 5,4 %    | ✓           |
|                                                  | Geen reputatieschade                             | ✓           |

Beoordeling IRR (doorexploiteren) op basis van de gerealiseerde investeringssom, de gerealiseerde netto huurinkomsten en de inschatting van de verkoopopbrengst op basis van externe taxatie:

Tabel 13: Beoordeling IRR Oranjekwartier Amsterdam

|                                                               | IRR 5,38%<br>Investerings    | IRR<br>Net income | IRR begroot<br>Exit Yield (20) | IRR realisatie<br>Investerings | IRR realisatie<br>Net income | IRR realisatie, obv taxatie Q4 2017<br>Geschatte netto verkoopopbrengst |
|---------------------------------------------------------------|------------------------------|-------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| Tijd                                                          | €                            | 14.762.480-       | 19.490.455                     | 14.226.037                     |                              |                                                                         |
| 2013                                                          | €                            | 15.556.701-       | € 620.608                      |                                |                              | 676.080                                                                 |
| 2014                                                          | €                            | 16.393.652-       | € 636.123                      |                                |                              | 594.876                                                                 |
| 2015                                                          | €                            | 17.275.630-       | € 652.026                      |                                |                              | 605.076                                                                 |
| 2016                                                          | €                            | 18.205.059-       | € 668.327                      |                                |                              | 591.888                                                                 |
| 2017                                                          | €                            | 19.184.492-       | € 685.035                      |                                |                              | 602.496                                                                 |
| 2018                                                          |                              |                   |                                |                                |                              | 26492313                                                                |
| Bron: Investeringsvoorstel en MSCI-data report                |                              |                   |                                |                                |                              |                                                                         |
| <b>Beoordeling IRR &gt;5,4% doorexploiteren</b>               |                              |                   |                                |                                |                              |                                                                         |
| Gerealiseerde investering < begroot?                          |                              |                   |                                |                                |                              | ✓                                                                       |
| Gerealiseerde netto huuropbrengst jaar 1 > dan begroot?       |                              |                   |                                |                                |                              | ✓                                                                       |
| Gerealiseerde netto huuropbrengsten na 5 jaren > dan begroot? |                              |                   |                                |                                |                              | ✗                                                                       |
| Exit Yield                                                    | (model op basis van 20 jaar) |                   |                                |                                |                              | ✓                                                                       |
| Gerealiseerde IRR > 5,4%                                      |                              |                   |                                |                                |                              | ✓                                                                       |

Ontwikkeling boekwaarden Oranjekwartier op basis van externe taxaties:

Tabel 14: Ontwikkeling boekwaarden op basis van externe taxaties

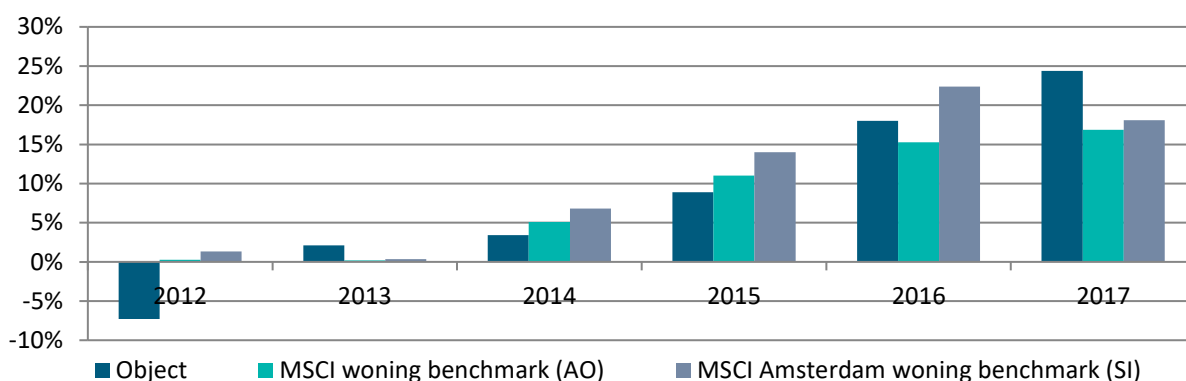
| Taxatierapportages case Oranjekwartier Amsterdam |        |             |               |                |         |            |       |       |
|--------------------------------------------------|--------|-------------|---------------|----------------|---------|------------|-------|-------|
| Tijd                                             | Aantal | taxateur    | Uitpondwaarde | Doorexplotatie | Huursom | Leegwaarde | BAR   | IRR   |
| Q3 2012                                          | 56     | Colliers    | 13.370.101    | 12.944.630     | 679.500 | 285.089    | 5,08% | 6,00% |
| Q4 2012                                          | 56     | Colliers    | 13.035.000    | 12.900.000     | 679.600 | 270.089    | 5,21% | 6,50% |
| Q3 2013                                          | 56     | Colliers    | 12.720.000    | 12.825.000     | 700.272 | 257.589    | 5,51% | 6,50% |
| Q4 2013                                          | 56     | Colliers    | 12.670.000    | 12.675.000     | 700.080 | 247.589    | 5,53% | 6,35% |
| Q3 2014                                          | 56     | Colliers    | 12.510.000    | 12.555.000     | 700.272 | 247.589    | 5,60% | 6,50% |
| Q4 2014                                          | 56     | Colliers    | 12.440.000    | 12.505.000     | 700.272 | 247.589    | 5,63% | 6,50% |
| Q4 2015                                          | 56     | Colliers    | 12.990.000    | 12.460.000     | 717.664 | 255.179    | 5,52% | 6,50% |
| Q4 2016                                          | 56     | DTZ         | 14.000.000    | 14.710.000     | 739.000 | 285.893    | 5,02% | 5,85% |
| Q4 2017                                          | 56     | Cushman & V | 17.650.000    | 17.550.000     | 766.156 | 355.580    | 4,37% | 5,75% |

Rendementsanalyse van het object in vergelijking met de MSCI-woning benchmark (op basis van all objects) en in vergelijking met de MSI-woningbenchmark (AO) voor Amsterdam.

Tabel 15: Rendementsvergelijking op basis van MSCI-woningbenchmark

| Oranjekwartier Amsterdam             |       |      |      |       |       |       |
|--------------------------------------|-------|------|------|-------|-------|-------|
|                                      | 2012  | 2013 | 2014 | 2015  | 2016  | 2017  |
| Object                               | -7,3% | 2,1% | 3,4% | 8,9%  | 18,0% | 24,4% |
| MSCI woning benchmark (AO)           | 0,3%  | 0,2% | 5,1% | 11,0% | 15,3% | 16,9% |
| MSCI Amsterdam woning benchmark (SI) | 1,4%  | 0,4% | 6,8% | 14,0% | 22,4% | 18,1% |

Figuur 9: Rendementsvergelijking grafisch op basis van MSCI-woningbenchmark



### - Casus 3: Kanaleneiland Utrecht, projectontwikkeling Battutalaan

#### Analyseresultaten van de ontwikkeling voor de belegger:

Het project is opgeleverd in het derde kwartaal van 2011. De gerealiseerde BAR na een jaar exploitatie bedroeg 5,1%. Er konden hogere bruto huuropbrengsten bij oplevering worden gerealiseerd. Alle appartementen waren bij oplevering verhuurd. Bij oplevering en een jaar na exploitatie was de ontwikkeling niet direct succesvol. De belegger werd geconfronteerd met een afwaardering. De gezamenlijke investering bedroeg € 6,7 mln. en de taxatiewaarde bedroeg ultimo Q4 2012 € 6,5 mln. Een lichte afwaardering van € 0,2 mln. Het object is in 2017 verkocht. De beoordeling van succes van illiquide vastgoed vergt voor de belegger een langere beoordelingstermijn. In Q4 2017 bedraagt de taxatiewaarde € 8,0 mln, een waardestijging van € 1,3 mln in 5 jaar. Ten opzichte van de MSCI-benchmark presteert het object wisselend. In 2012 – 2014 en 2016 is er sprake van een outperformance. Met de gerealiseerde verkoop kon de beoogde IRR van 5,4% worden gerealiseerd.

Tabel 16: Beoordeling succes Kanaleneiland Utrecht

| Beoordeling case:                                |                                                  | Kanaleneiland in Utrecht |             |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------|-------------|
| Definitie                                        | Criterium                                        |                          | beoordeling |
| Selectie casus                                   | Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling             |                          | ✓           |
|                                                  | Ontwikkeling binnen de G-4                       |                          | ✓           |
|                                                  | Meerdere beleggers                               |                          | ✓           |
|                                                  | Nieuwe functiemix met accent op woningen         |                          | ✓           |
| Instappen in welke fase van gebiedsontwikkeling? | Bouwfase                                         |                          | ✓           |
| Ontwikkelrisico door de belegger                 | Geen ontwikkelrisico voor de belegger            |                          | ✓           |
| Succesvolle ontwikkeling voor de belegger?       | Gerealiseerde BAR na 1 jaar exploitatie > 4,90%? |                          | ✓           |
|                                                  | Inschatting IRR na 1jaar exploitatie >5,4%?      |                          | ✗           |
|                                                  | Inschatting IRR na 5 jaar exploitatie > 5,4%?    |                          | ✗           |
|                                                  | Geen reputatieschade                             |                          | ✓           |

Beoordeling IRR op basis van de gerealiseerde investeringssom, de gerealiseerde netto huurinkomsten en de gerealiseerde netto verkoopopbrengst:

Tabel 17: Beoordeling IRR Kanaleneiland Utrecht

|                                                               | IRR 5,4%    | IRR        | IRR begroot     | IRR realisatie | IRR realisatie | IRR realisatie |
|---------------------------------------------------------------|-------------|------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                               | Investering | Net income | Exit Yield (20) | Investering    | Net income     | Exit Yield     |
| Tijd                                                          | 7016132     | 292221     | 9910702         |                |                |                |
| Q42011                                                        | 7013132     | 292221     |                 | -6888344       | -6528          |                |
| Q4 2012                                                       | 7391841     | 300257     |                 |                | 290169         |                |
| Q4 2013                                                       | 7791001     | 308514     |                 |                | 297816         |                |
| Q42014                                                        | 8211715     | 316998     |                 |                | 352692         |                |
| Q42015                                                        | 8655147     | 325716     |                 |                | 324888         |                |
| Q42016                                                        | 9122525     | 334673     |                 |                | 323628         |                |
| Q32017                                                        | 9615141     | 343876     |                 |                | 228894         | 8.035.000      |
| Bron: Investeringsvoorstel en MSCI-data report                |             |            |                 |                |                |                |
| <b>Beoordeling IRR &gt;5,4% doorexpluiten</b>                 |             |            |                 |                |                |                |
| Gerealiseerde investering < begroot?                          |             |            |                 |                |                | ✓              |
| Gerealiseerde netto huuropbrengst jaar 1 > dan begroot?       |             |            |                 |                |                | ✗              |
| Gerealiseerde netto huuropbrengsten na 5 jaren > dan begroot? |             |            |                 |                |                | ✗              |
| Exit Yield (model op basis van 20 jaar)                       |             |            |                 |                |                | ✗              |
| Gerealiseerde IRR > 5,4%                                      |             |            |                 |                |                | ✓              |

Ontwikkeling boekwaarden Kanaleneiland op basis van externe taxaties:

Tabel 18: Ontwikkeling boekwaarden op basis van externe taxaties

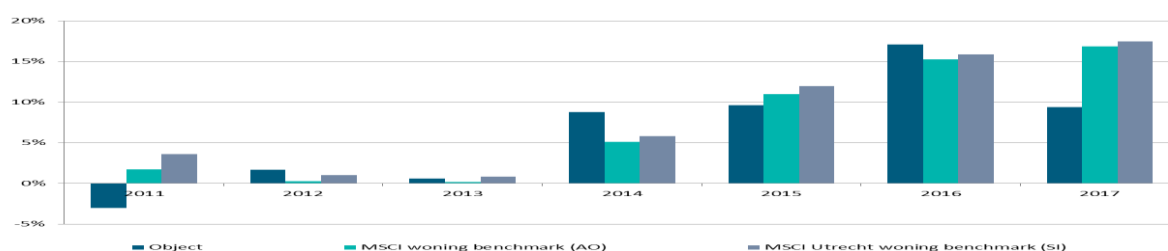
| Taxatierapportage Battutalaan Kanaleneiland Utrecht                                   |        |          |               |                |         |            |       |       |
|---------------------------------------------------------------------------------------|--------|----------|---------------|----------------|---------|------------|-------|-------|
| Tijd                                                                                  | Aantal | taxateur | Uitpondwaarde | Doorexploratie | Huursom | Leegwaarde | BAR   | IRR   |
| Q42011                                                                                | 31     | MVGM     | 6.700.000     | 5.710.000      | 328.507 | 285.274    | 4,76% | 6,87% |
| Q4 2012                                                                               | 31     | MVGM     | 6.520.000     | 5.980.000      | 342.627 | 267.371    | 5,10% | 6,95% |
| Q4 2013                                                                               | 31     | MVGM     | 6.260.000     | 6.040.000      | 352.905 | 257.419    | 5,47% | 7,05% |
| Q42014                                                                                | 31     | MVGM     | 6.470.000     | 5.780.000      | 363.493 | 257.419    | 5,45% | 7,32% |
| Q42015                                                                                | 31     | RSP      | 6.755.000     | 5.530.000      | 372.580 | 270.000    | 5,52% | 7,00% |
| Q42016                                                                                | 31     | RSP      | 7.565.000     | 6.595.000      | 388.220 | 286.532    | 5,13% | 6,70% |
| Q32017                                                                                | 31     | RSP      | 8.035.000     | 6.920.000      | 393.352 | 291.048    | 4,86% | 6,30% |
| Het object is op 2 oktober 2017 verkocht aan CBRE met een premie boven taxatiewaarde. |        |          |               |                |         |            |       |       |

Rendementsanalyse van het object in vergelijking met de MSCIlwoningbenchmark (op basis van all objects) en in vergelijking met de MSCI-woningbenchmark (AO) voor Utrecht.

Tabel 19: Rendementsvergelijking op basis van MSCI-woningbenchmark

| Battutalaan Utrecht                |       |      |      |      |       |        |       |  |
|------------------------------------|-------|------|------|------|-------|--------|-------|--|
|                                    | 2011  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015  | 2016   | 2017  |  |
| Object                             | -3,0% | 1,7% | 0,6% | 8,8% | 9,6%  | 17,10% | 9,40% |  |
| MSCI woning benchmark (AO)         | 1,8%  | 0,3% | 0,2% | 5,1% | 11,0% | 15,3%  | 16,9% |  |
| MSCI Utrecht woning benchmark (SI) | 3,6%  | 1,0% | 0,9% | 5,8% | 12,0% | 15,9%  | 17,5% |  |

Figuur 10: Rendementsvergelijking grafisch op basis van MSCI-woningbenchmark



## 5.2 Tussenconclusie analyse casussen

De drie onderzochte casussen laten een vergelijkbaar beeld zien.

Tabel 20: Beoordeling casussen

| Beoordeling casussen                             |                                                                 | Casus 1     | Casus 2     | Casus 3     |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Definitie                                        | Criterium                                                       | beoordeling | beoordeling | beoordeling |
| Selectie casus                                   | Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling                            | ✓           | ✓           | ✓           |
|                                                  | Ontwikkeling binnen de G-4                                      | ✓           | ✓           | ✓           |
|                                                  | Meerdere beleggers                                              | ✓           | ✓           | ✓           |
|                                                  | Nieuwe functiemix met accent op woningen                        | ✓           | ✓           | ✓           |
| Instappen in welke fase van gebiedsontwikkeling? | Ontwikkelingsfase                                               | ✓           | ✓           | ✓           |
| Ontwikkelrisico door de belegger                 | Instappen na afgifte van de definitieve omgevingsvergunning     | ✓           | ✓           | ✓           |
| Succesvolle ontwikkeling voor de belegger?       | Gerealiseerde BAR na 1 jaar exploitatie > hoger dan BAR aankoop | ✓           | ✓           | ✓           |
|                                                  | Inschatting IRR na 1 jaar exploitatie > IRR aankoop             | ✗           | ✗           | ✗           |
|                                                  | Inschatting IRR na 5 jaar exploitatie > IRR aankoop             | ✓           | ✓           | ✗           |
|                                                  | Geen reputatieschade                                            | ✓           | ✓           | ✓           |

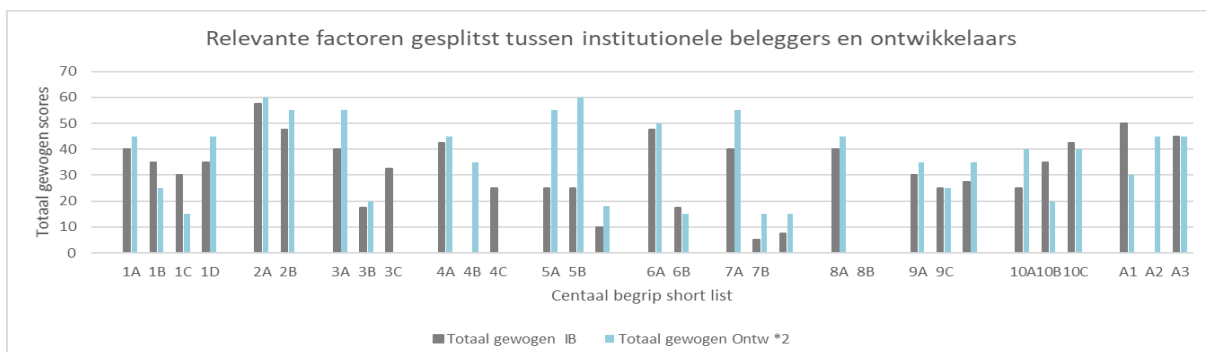
Aankoop geschiedde allemaal in 2011 waarbij de aankoop plaatsvond in de ontwikkelingsfase nadat omgevingsvergunningen waren verleend en er al was begonnen met de start bouw. Het binnenstedelijke gebiedsontwikkelingsrisico was bij deze drie casussen op het moment van aankoop door de institutionele belegger beperkt. Bij oplevering waren de objecten alle volledig verhuurd en konden er hogere bruto huuropbrengsten bij oplevering worden gerealiseerd. De gerealiseerd BAR een jaar na oplevering van de exploitatie was hoger dan van tevoren ingeschat. Evenmin zijn bij deze ontwikkelingen reputaties geschonden. Op basis van de geformuleerde definities van succes kunnen deze projecten als succesvol voor de belegger worden beschouwd. Desalniettemin was er bij oplevering van deze projecten niet direct sprake van een succesvolle belegging. Bij oplevering van deze projecten werd de belegger immers geconfronteerd met aanzienlijke afwaarderingen. Over een periode van vijf jaren werden gemiddeld lagere huurinkomsten gerealiseerd dan verwacht, maar het te verwachten lange termijn looptijdrendement zou op basis van de inschatting van de taxateur in Q4 2017 nog steeds haalbaar zijn (met een daadwerkelijke realisatie door de verkoop van het object Battutalaan in Utrecht). In de analyse zijn de langjarige taxatiewaarden inzichtelijk gemaakt. Over een langere beschouwingsperiode dan 1 jaar laten deze projecten weer aanzienlijke rendementsstijgingen zien. Alle projecten weten een outperformance ten opzichte van de benchmarks te realiseren, waarbij de benchmarks voor de grote steden in deze perioden een iets hogere waardeontwikkeling laten zien ten opzichte MSCI-woningindex (AO). Voor deze casussen geldt dat de conjuncturele ontwikkeling op de vastgoedmarkt bijzonder relevant is voor het bepalen van korte termijn succes. Voor institutionele beleggers zou voor het definiëren van succes een langere beschouwingsperiode in acht moeten worden genomen. Over een termijn van 5 jaren kunnen alle drie de projecten als succesvol voor de institutionele belegger worden beoordeeld. Er is verder afgezien om de casussen retroperspectief te beoordelen aan de factoren op de “shortlist”, omdat de inschatting van de mate van relevantie van veel factoren gedragsgeëïntereerd is, die niet op basis van deskresearch kan worden achterhaald.

## 5.3 Analyseresultaten interviews met betrokken experts (bijlagen 6)

Uit de interviews (zie paragraaf 4.4, tabel 7) kwam naar voren dat voor institutionele beleggers en ontwikkelaars het hebben van een gemeenschappelijke ambitie (een verleidelijk concept als beïnvloedbare factor) en een haalbare grex, waaronder de inschatting van het rendement en de marktbehoefte, de meest relevante factoren zijn. De aansluiting van de gebiedsontwikkeling op de

bestaande omgeving wordt eveneens als een belangrijke, in beperkte mate beïnvloedbare factor beschouwd, evenals de inschatting van de rol van de gemeente in de PPS en een langdurige commitment met de gemeente. In het interview met Jos Dirks wordt het belang van direct contact tussen B&W van de gemeente en de institutionele beleggers bij de ontwikkeling van grote projecten benadrukt. Gerard Roest is van mening dat gemeenten en de institutionele beleggers elkaar nog onvoldoende weten te vinden. Dit zijn beide partijen zonder winstoogmerk en zij zouden het gat moeten kunnen dichten nu corporaties zich vooral op hun kerntaken richten. Als er vanuit een gezamenlijke visie binnestedelijk kan worden ontwikkeld en maatschappelijk kan worden bijgedragen dan is dit ook voor pensioenfondsen een mooi resultaat. Ook in het interview met Mans Vulto wordt de maatschappelijke rol die een pensioenfonds bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling kan vervullen benadrukt. In zijn visie moet succes van vastgoedbeleggingen op basis van een lange termijn periode, bijvoorbeeld op basis van een termijn van vijf tot tien jaar, worden beschouwd. Succes voor de institutionele belegger is ook als investeringen uit pensioengelden kunnen bijdragen aan maatschappelijke doelstellingen van de samenleving. Door te investeren in de kwaliteit van objecten en de leefomgeving kunnen gelijktijdig maatschappelijke doelstellingen ten aanzien van het milieubeleid, energiebeleid en duurzaamheid worden gerealiseerd. Bernard Walschotst stelt in zijn interview dat maatschappelijk succes door de institutionele belegger wordt behaald als nieuwe binnenstedelijke gebiedsontwikkeling tot stand komt. Overigens is daarbij de doorlooptijd volgens Hans van der Windt een belangrijk punt van aandacht geworden. Pensioenfondsen zijn minder hele langetermijn beleggers als zij onvoldoende dekkingsgraad hebben. De investering kan dan te laat gaan renderen om de noodzakelijke bijdrage aan het resultaat van het pensioenfonds te kunnen genereren. Tenslotte zijn de bereikbaarheid van de gebiedsontwikkeling, de aansluiting op de voorzieningen en de kwaliteit van het openbare gebied door de experts als relevante factoren benoemd. Erik Schimmel wijst erop dat de ontwikkeling alleen gaat werken als de benodigde voorzieningen beschikbaar zijn in de directe omgeving. Hoewel de mate van relevantie verschilt zijn alle factoren op de shortlist als relevante factoren uit het onderzoek naar voren gekomen. Evenmin zijn er in deze interviews nieuwe factoren aan de orde gekomen. Bij analyse van de meest relevante factoren in paragraaf 4.4, tabel 7 blijken uit deze interviews er nauwelijks verschillen te bestaan tussen de zienswijzen van institutionele beleggers en ontwikkelaars. In onderstaande figuur 11 zijn de gewogen uitkomsten per onderscheiden item op de “shortlist” tussen institutionele beleggers en ontwikkelaars inzichtelijk gemaakt.

Figuur 11: Relevante factoren gesplitst naar actoren



Ontwikkelaar Peter van der Gugten bevestigt dit in zijn interview en is van mening dat de ontwikkelaar bij gebiedsontwikkeling vergelijkbare inschattingen maakt van de potentie van een gebied als de belegger. Ontwikkelaars hechten op basis van deze interviews meer dan institutionele beleggers aan de inschatting van de rol van de gemeente (3A), de relevantie van de gebiedsafbakening door de

gemeente (5A) en de verkrijging van de gronden (5B) en de bereikbaarheid en ontsluiting van het gebied (7A). De status van het RO-proces bij het instappen van de belegger in de ontwikkeling wordt relevant geacht, waarbij dit voor beleggers meer relevant is dan ontwikkelaars (A1). Tenslotte wordt de conjunctuur op de vastgoedmarkt relevant geacht. Ondanks deze relevantie kwam uit diverse interviews naar voren dat institutionele beleggers in besluitvormingsprocessen nauwelijks rekening houden met conjuncturele schommelingen op de vastgoedmarkt. Uit het interview met Jos Dirks kwam wel de suggestie naar voren om als institutionele belegger meer anticyclisch te beleggen. Ten tijde van hoogconjunctuur zou meer direct vastgoed uit de beleggingsportefeuille moeten worden verkocht en in laagconjunctuur juist moeten worden aangekocht. Gerard Roest zegt hierbij vanuit een totale beleggingsportefeuille te denken. Op basis van een ALM-studie wordt een strategische allocatie naar vastgoed vastgesteld. Afhankelijk van de omstandigheden in de vastgoedmarkt zal deze streefallocatie gemakkelijker of moeilijker realiseerbaar zijn. Daarbij zit er in een individueel object altijd risico. Door ieder jaar in vergelijkbare mate te investeren is dit object specifieke risico minder relevant. In het interview met Erik Schimmel komt naar voren dat het beste moment om in te stappen in de crisistijd ligt, maar dat in de crisistijd het rendements-risicoprofiel van vastgoedbeleggingen een andere verhouding heeft tot de andere beleggingscategorieën. Bernard Walschots wijst in dit verband op de lange doorlooptijd van binnenstedelijke gebiedsontwikkeling en dat om die reden het tijdstip van instappen door de institutionele belegger nauwelijks is te sturen. De institutionele belegger kan dit naar zijn mening niet zelf timen, “er gaat geen belletje als de markt op het dieptepunt of hoogtepunt verkeert”. In dit opzicht is de praktijk in de ogen van Bernard Walschots meer weerbarstig dan de theorie. Hans van der Windt wijst hierbij naar de prestaties van beleggers, die moet worden genuanceerd. Gaat de waarde van de vastgoedbelegging omhoog dan is het moment van instappen, met de wetenschap achteraf, door de belegger goed getimed. Gaat de waardeontwikkeling omlaag dan wordt dit veroorzaakt door de markt. Bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling wordt waarde gehecht aan het ontwikkelen van diversiteit, waarbij zowel voor de sociale huur, de middeldure huur als de koop wordt ontwikkeld. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling kenmerkt zich door een relatief lange doorlooptijd. Volgens Peter van der Gugten kunnen institutionele beleggers een meer cruciale rol spelen in de binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. Juist institutionele beleggers kunnen het verschil maken door vroegtijdig te investeren en zo de gebiedsontwikkeling op gang te brengen. Kopers zijn anders emotioneel betrokken dan beleggers in huurwoningen. De belegger kan beter anticiperen op de te verwachten realisatie van ontwikkelingen en voorzieningen. In goede marktomstandigheden kan in overleg met de belegger de mix tussen koop- en beleggershuurwoningen worden aangepast en worden meer koopwoningen gerealiseerd. In minder goede marktomstandigheden kunnen meer beleggershuurwoningen worden ontwikkeld. Voor de belegger kan binnenstedelijke gebiedsontwikkeling een lange doorlooptijd kennen, maar zal gezien de grote behoefte naar woningen in de centrumsteden volgens Peter van der Gugten uiteindelijk minder risicovol zijn. Uit het interview met Klaas Prosman kwam naar voren dat de institutionele belegger nog moeite heeft om een rol in het binnenstedelijke gebiedsontwikkelingsproces te claimen. De institutionele belegger zou op zich geen behoefte hebben om vroeger in te stappen in het ontwikkelingsproces. Dit gebeurt vooral om grip te kunnen krijgen op woningbeleggingen. Institutionele pensioenfondsen worden fiscaal geacht geen ondernemingsactiviteiten te verrichten en is er een vrijstelling voor de VpB van toepassing. Maximaal 10% van de activiteiten die pensioenfondsen verrichten mogen bestaan uit ondernemersactiviteiten, die verder gaan dan noodzakelijk voor de uitvoering van pensioenregelingen en de daarbij behorende beleggingen. Geconstateerd is dat institutionele beleggers terughoudend zijn om een deel van de gebiedsontwikkeling direct in de koop af te zetten om daarmee extra rendement te genereren. Deze



activiteit zou moeten worden bestempeld als een ondernemingsactiviteit en zou dan binnen de grenslijn van 10% ondernemingsactiviteiten vallen. De dreiging van het komen te vervallen van de vrijstelling VpB voor de gehele beleggingsportefeuille is zo fors dat institutionele pensioenfondsen zich hier niet aan willen wagen en de rendementen uit de koop gunnen aan projectontwikkelaars. Er is weinig jurisprudentie over de beoordeling van de 10% marge. Het risico wordt door de institutionele belegger gemitigeerd door passieve beleggingen (geen zeggenschap als aandeelhouder) respectievelijk door geen ondernemingsactiviteiten te verrichten, waarbij de marge wordt gekoesterd mocht een activiteit desalniettemin toch als ondernemingsactiviteit worden bestempeld.

#### **5.4 Tussenconclusie analyseresultaten interviews met experts**

Pensioenfondsen moeten zelf beoordelen in hoeverre hun activiteiten als ondernemingsactiviteiten kunnen worden bestempeld en in hoeverre zij voldoen aan de 10% marge. Het kunnen blijven voldoen aan de vrijstelling VpB is voor institutionele beleggers zo relevant dat dit een belemmering opwerpt om vroegtijdig in te stappen in een gebiedsontwikkelingsproces en ontwikkelrisico te dragen. Als er voor de gebiedsontwikkeling nog geen omgevingsvergunning beschikbaar is, worden de nog te verrichten activiteiten als ondernemen beschouwd. Pensioenfondsen stappen bij hoogconjunctuur eerder in in het ontwikkelingsproces, niet vanuit de overweging om een hoger rendement te behalen of scherper te sturen op de objectkwaliteit, maar vooral uit de overweging om grip te kunnen krijgen op de beleggingsobjecten. De ontwikkelrisico's worden zoveel mogelijk belegd bij de ontwikkelaar waarbij de extra rendementen, bijvoorbeeld uit de ontwikkeling voor de koopsector, ten goede komen aan de ontwikkelaars. Het moment van instappen in een gebiedsontwikkelingsproces wordt door institutionele beleggers van belang geacht, echter uit diverse overwegingen spelen in de besluitvormingsprocessen over de aankoop van vastgoed conjuncturele schommelingen op de vastgoedmarkt nauwelijks een rol. Vanuit het perspectief van de vastgoedbeleggingsportefeuille wordt het object specifieke risico gemitigeerd, waarbij de pensioenfondsen op basis van de resultaten uit ALM-studies en portefeuillebeleidsplannen moeten blijven beleggen. In de interviews met experts werd de relevantie van de factoren op de shortlist bevestigd. Opmerkelijk was daarbij de overeenkomst in mate van relevantie van factoren in de zienswijzen tussen institutionele beleggers en de ontwikkelaars.

## 6. Conclusies en aanbevelingen

### 6.1 Conclusies welke elementen zijn valide en betrouwbare voorspellers

In de interviews met experts werd de relevantie van de factoren op de shortlist bevestigd. Voor institutionele beleggers en ontwikkelaars zijn het hebben van een gemeenschappelijke ambitie (een verleidelijk concept als beïnvloedbare factor), een haalbare grex waaronder de inschatting van het rendement en de marktbehoefte de meest relevante factoren. In de machtsverhoudingen in de PPS zijn de inschatting van de rol van de gemeente en een langdurig commitment met de gemeente als relevante factoren naar voren gekomen. De aansluiting van de gebiedsontwikkeling op de bestaande omgeving wordt eveneens als een belangrijke maar beperkt beïnvloedbare factor beschouwd. Tenslotte zijn de bereikbaarheid van de gebiedsontwikkeling, de aansluiting op de voorzieningen en de kwaliteit van het openbare gebied als meest relevante factoren uit het onderzoek naar voren gekomen. Hoewel de mate van relevantie verschilt, zijn alle factoren op de shortlist als relevante factoren uit het onderzoek naar voren gekomen. Evenmin zijn er in deze interviews nieuwe factoren aan de orde gekomen. De genoemde elementen kunnen worden beschouwd als valide en betrouwbare voorspellers voor succesvolle gebiedsontwikkeling. Op basis van de verschilanalyse van de meest relevante factoren bij de beoordeling van succes van binnenstedelijke gebiedsontwikkeling tussen institutionele beleggers en ontwikkelaars blijken er nauwelijks verschillen te bestaan tussen de zienswijzen van beide partijen. Ontwikkelaars hechten op basis van de gehouden interviews meer dan institutionele beleggers aan de inschatting van de rol van de gemeente en de bereikbaarheid en ontsluiting van het gebied. De status van het RO-proces bij het instappen van de belegger in de ontwikkeling wordt relevant geacht, waarbij dit voor de institutionele beleggers meer relevant is dan voor de ontwikkelaars.

### 6.2 Conclusies welke factoren bepalen het optimale instapmoment

Het (dis)functioneren van de vastgoedmarkten is geanalyseerd aan de hand van het model van Wheaton en DiPasquale. Modelmatig leidt de toegenomen vraag van beleggers tot extra huurwoningen en uiteindelijk via een daling van de vraag tot aanscherping van de NAR. Het belang van de timing kwam goed naar voren uit de beoordeling van de casussen. Bij het nemen van de investeringsbeslissingen moet de huurmarkt bij oplevering goed worden ingeschat. Voor beleggers onderstreept dit de relevantie van adequate marktprognoses bij het moment van instappen. Bij oplevering van de beleggingen uit de gebiedsontwikkeling in de betrokken casussen was er door de afwaarderingen niet direct sprake van succesvolle beleggingen. Uit de interviews kwam naar voren dat institutionele beleggers de conjunctuur op de vastgoedmarkt relevant vinden bij het moment van instappen in de belegging, maar dat het voor hen vooraf nauwelijks mogelijk is om het optimale moment om in te stappen te bepalen en te sturen. Dit geldt zeker voor binnenstedelijke gebiedsontwikkeling dat juist gekenmerkt wordt door een relatief lange doorlooptijd. De institutionele belegger moet daarbij blijven beleggen. Als ieder jaar vergelijkbare bedragen worden geïnvesteerd dan wordt op portefeuilleniveau het object specifieke risico gemitigeerd. Dit neemt niet weg dat er in de cyclus van vastgoed (achteraf) meer en minder optimale instapmomenten zijn aan te wijzen. Het meest aantrekkelijke scenario is als er gedurende de gebiedsontwikkeling kan worden geprofiteerd van een stijgende markt. De institutionele belegger zou dan in of net na een recessie moeten instappen, maar het rendements-risicoprofiel van vastgoed zal zich dan anders verhouden tot alternatieve beleggingscategorieën en dit vergt visie van de belegger. In een periode net na de crisis weten

ontwikkelaars en institutionele beleggers elkaar beter te vinden. Bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling kan dan meer accent worden gegeven op het ontwikkelen van beleggershuurwoningen en kunnen institutionele beleggers beter hun rol vervullen als aanjager van de gebiedsontwikkeling. De praktijk is misschien meer weerbarstig dan de theorie, dit neemt niet weg dat institutionele beleggers nauwelijks sturen op het optimale moment van instappen. Als institutionele beleggers vroegtijdig gronden aankopen en eigenaar zijn van gronden die binnenstedelijke moeten worden ontwikkeld, kan door de belegger meer worden gestuurd op het moment van realisatie. Met anticyclisch tactisch beleid zou het portefeuillerendement voor de institutionele belegger dan verder kunnen worden geoptimaliseerd. Het blijft daarbij de uitdaging voor de belegger om vooraf de bel te horen bij het hoogtepunt of dieptepunt in de markt.

### 6.3 Slotconclusies

De centrale vraag in dit onderzoek naar binnenstedelijke gebiedsontwikkeling met als subtitel “moving up the riskcurve” luidt:

***Welke factoren in de planvorming zijn valide en betrouwbare voorspellers voor beleggers om het succes van binnenstedelijke gebiedstransformatie te bepalen?***

Voor de beantwoording van deze vraag zijn vier deelvragen geformuleerd.

- *Welke factoren en fasen zijn in de planvorming van binnenstedelijke gebiedstransformatie te onderscheiden?*

De wetenschappelijke opvattingen over het aantal fasen en de benamingen van de fasen lopen uiteen. In het onderzoek zijn een initiatieffase, een ontwikkelingsfase, een realisatiefase en een exploitatie- en beheerfase onderscheiden. Kenmerkend voor gebiedsontwikkeling is de publiek-private samenwerking (samenwerking tussen diverse actoren), de begrensde locatie en de specifieke context bij de ontwikkeling met een marktcontext, planologische kaders en de karakteristieken van het bestaande gebied inclusief bewoners. Het specifieke van gebiedsontwikkeling zit vooral in de eerste twee fasen waarin de planvorming en conditionering tot stand komt. In de exploitatiefase zal blijken of de beoogde waardecreatie wordt gerealiseerd. Voor het institutionele pensioenfonds is de fasering op het moment van instappen belangrijk. Relevant bij de grondverwerving is de status van de RO-procedure, waarbij moet worden beoordeeld of de bestemming en de vergunning al in overeenstemming zijn met de beoogde gebiedsontwikkeling en welke partij hierbij het risico draagt.

- *Hoe kan een succesvolle binnenstedelijke gebiedstransformatie voor institutionele beleggers worden gedefinieerd?*

De institutionele belegger heeft bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling iets te bieden, de institutionele belegger kan immers voor de noodzakelijke financieringen zorgdragen en vroegtijdig grond afnemen of de afname van de ontwikkeling zeker stellen (afnameplicht met voor- en achtervangconstructies). Voorafgaande aan de investering zal de belegger een inschatting maken van het te verwachten rendement met inachtneming van de beleggingsrisico's. De belegger zal het te verwachten rendement uit de gebiedsontwikkeling afwegen tegen zijn vereiste rendement. De waarde van de gebiedsontwikkeling wordt bepaald door de eindgebruikers. Bij een hogere kwaliteitsbeleving (in termen van nut en genot) zijn huurders bereid een hogere huur te betalen en zal de belegger bereid zijn een hogere verwervingsprijs te accepteren. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is daarbij meer complex met hogere kosten en meer risico's. Succes voor de belegger is gedefinieerd als een gerealiseerde BAR aan het eind van het eerste jaar van de exploitatie die in overeenstemming is of hoger dan de BAR bij aankoop, en er een vergelijkbare of hogere IRR (op basis van doorexplotatie) ten

opzichte van de ingeschatte IRR bij aankoop is gerealiseerd. Daarbij zijn er voor de institutionele belegger geen reputatie-issues in de gebiedsontwikkeling ontstaan.

- *Welke elementen kunnen worden gekwantificeerd als valide en betrouwbare voorspellers?*

Voor institutionele beleggers en ontwikkelaars zijn het hebben van een gemeenschappelijke ambitie (een verleidelijk concept als beïnvloedbare factor), een haalbare grex waaronder de inschatting van het rendement en de marktbehoefte de meest relevante factoren. In de machtsverhoudingen in de PPS zijn de inschatting van de rol van de gemeente en een langdurig commitment met de gemeente als relevante factoren naar voren gekomen. De aansluiting van de gebiedsontwikkeling op de bestaande omgeving wordt eveneens als een belangrijke maar beperkt beïnvloedbare factor beschouwd. Tenslotte zijn de bereikbaarheid van de gebiedsontwikkeling, de aansluiting op de voorzieningen en de kwaliteit van het openbare gebied als meest relevante factoren uit het onderzoek naar voren gekomen. Ontwikkelaars hechten op basis van de gehouden interviews meer dan institutionele beleggers aan de inschatting van de rol van de gemeente en de bereikbaarheid en ontsluiting van het gebied. De status van het RO-proces bij het instappen van de belegger in de ontwikkeling wordt relevant geacht, waarbij dit voor de institutionele beleggers meer relevant is dan voor de ontwikkelaars.

- *Welke factoren bepalen het optimale instapmoment voor de belegger in de ontwikkeling?*

De vastgoedmarkt kent een typische cyclus van een groeifase met stijgende huren en prijzen en toename van de nieuwbouw, een terugvalfase bij economische teruggang, waarbij de nieuwbouw nog doorgaat maar de prijzen dalen en de leegstand stijgt, een recessiefase bij economische neergang met afnemende nieuwbouw en dalende huren en prijzen en verdere toename van de leegstand en een herstelfase waarbij hogere economische activiteit leidt tot toename van de vraag naar vastgoed. Bij het nemen van de investeringsbeslissingen moet de huurmarkt bij oplevering goed worden ingeschat. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling kenmerkt zich echter door een relatief lange doorlooptijd. Het mooiste scenario is als er gedurende de gebiedsontwikkeling kan worden geprofiteerd van een stijgende markt. De institutionele belegger zou dan moeten in stappen in of net na de recessie, maar het rendements-risicoprofiel van vastgoed zal zich dan anders verhouden tot alternatieve beleggingscategorieën en dit vergt visie van de belegger. Voor de institutionele beleggers is vooraf nauwelijks mogelijk is om het optimale moment om in te stappen te bepalen en te sturen.

Op basis van uitgebreid kwalitatief onderzoek kan worden geconcludeerd, dat het voor institutionele beleggers uitdagend blijft om vooraf succes van binnenstedelijke gebiedstransformatie te voorspellen. Geconcludeerd moet worden dat voor het definiëren van succes van illiquide vastgoedbeleggingen een langere beschouwingsperiode benodigd is van tenminste drie tot vijf jaren dan de aannahme van een jaar die ten grondslag heeft gelegen aan de definitie van succes voor de institutionele belegger. Daarnaast zou succes voor de institutionele belegger ook kunnen worden gedefinieerd in termen van maatschappelijk succes, zoals de bijdrage van een institutionele beleggers aan de ontwikkeling van een stad. Hoewel juist institutionele beleggers in staat zijn een binnenstedelijke gebiedsontwikkeling aan te jagen, hebben zij nog moeite om hun rol in het binnenstedelijke gebiedsontwikkelingsproces te claimen. Gemeenten en de institutionele beleggers weten elkaar, nu corporaties zich vooral op hun kerntaken moeten richten, nog onvoldoende als automatische partners voor binnenstedelijke gebiedsontwikkeling te vinden. Om grip te krijgen op woningbeleggingen zal de institutionele belegger eerder moeten in stappen in een binnenstedelijk gebiedsontwikkelingsproces (te weten: moving up the riskcurve). Vanuit fiscale overwegingen zijn institutionele beleggers echter terughoudend om risicodragend eerder in te stappen in een gebiedsontwikkelingsproces en verleggen zij de RO-risico's naar de ontwikkelaars om vervolgens weer op basis van een TKO af te nemen. Geconcludeerd moet worden dat institutionele beleggers hiermee onvoldoende profiteren van het volledige resultaat uit de gebiedsontwikkeling ten opzichte van het risico dat is gelopen. Betere rendementen zijn voor de institutionele beleggers realiseerbaar als zij zich in de relatie tot de grote gemeenten opstellen als een

stabiele gezamenlijke partner voor de ontwikkeling van de stad, in plaats van dat zij onderling strijden om de beste beleggingsproposities. Er zou een langjarig commitment tussen institutionele beleggers en de grote steden tot stand moeten komen om binnenstedelijke gebiedsontwikkeling te kunnen realiseren en tegelijkertijd invulling te kunnen geven aan maatschappelijke vraagstukken op gebied van mobiliteit en de beoogde energietransitie. Voor institutionele beleggers is het moment van instappen, respectievelijk het moment van exploitatie in relatie tot de ontwikkeling van de vastgoedmarkt van belang. De praktijk is misschien meer weerbarstig dan de theorie, dit neemt niet weg dat institutionele beleggers nauwelijks sturen op het optimale moment van instappen. Als institutionele beleggers vroegtijdig gronden aankopen en eigenaar zijn van gronden die binnenstedelijke moeten worden ontwikkeld, kan door de belegger meer worden gestuurd op het moment van realisatie. Met anticyclisch tactisch beleid zou het portefeuillerendement voor de institutionele belegger dan verder kunnen worden geoptimaliseerd.

Bij eerder instappen zal de institutionele belegger vroegtijdig de potentie en de urgentie van de gebiedsontwikkeling moeten inschatten. De uitkomsten uit dit onderzoek leveren de institutionele beleggers bij het nemen van zijn investeringsbeslissingen handvatten om succesvolle binnenstedelijke gebiedstransformatie te voorspellen. Als relevante succesfactoren in de planvorming zijn uit het onderzoek naar voren gekomen:

- Een gemeenschappelijke ambitie (verleidelijk verhaal);
- Een haalbare grex (rendement en marktbehoefte);
- De goede samenwerking in de PPS, met name de rol van de gemeente en het belang van een langdurig commitment van de gemeente;
- De aansluiting van het gebied op de bestaande omgeving;
- De locatie in termen van bereikbaarheid en ontsluiting;
- De locatie ten opzichte van voorzieningen, winkels, werken, verzorgen en ontspannen;
- De kwaliteit van de te ontwikkelen functiemix, en met name de kwaliteit van het openbare gebied.

Voor de institutionele belegger blijft het de kunst om grip te krijgen op binnenstedelijke gebieden voor de ontwikkeling van woningbeleggingen, daarvoor een niet te hoge grondprijs te betalen en het moment van instappen zoveel mogelijk te timen om uiteindelijk een langjarig goed rendement uit de belegging te realiseren.

## 6.4 Reflectie

Er zijn enkele methodologische beperkingen te duiden aan dit onderzoek. In de kwalitatieve analyse is gekozen voor het houden van meer arbeidsintensieve interviews. Waardevolle opvattingen en motieven van de institutionele beleggers en ontwikkelaars zijn in deze interviews naar voren gekomen, maar de reikwijdte van deze toetsing was daarmee gelijktijdig beperkt. Zo zijn de opvattingen en motieven van de gemeenten in de G-4 niet verder achterhaald, terwijl de uitkomsten uit het onderzoek wijzen op de relevantie van een langjarig commitment. Vooraf was de kans op non-respons op bijvoorbeeld een schriftelijke enquête gericht op een grotere populatie bestuurlijke beslissers als bijzonder hoog ingeschat. Daarbij zijn de beslissers geïnterviewd over de relevante factoren bij het moment van aankoop in 2011. Enkele beslissers hadden deze voorafgaande aan het interview nog helder op het netvlies, terwijl andere de beschrijving van de casuïstiek benodigd hadden om de relevantie in te schatten. De datageneratie is door de gekozen methodiek beperkt, waarbij de mate van relevantie meer subjectief door beslissers is beoordeeld, hetgeen van invloed is op de validiteit en betrouwbaarheid van de eindconclusies. Generieke uitspraken zijn door de methode van onderzoek niet mogelijk. Door semi-standaardisatie, het houden van het interview op een locatie naar keuze van de respondent is toeval in de uitkomsten gemitigeerd. Bij het empirisch onderzoek was de veronderstelling vooraf dat vergelijkbare casussen met Wijnhavenkwartier Den Haag binnen Syntrus Achmea vrij gemakkelijk voor onderzoek beschikbaar zouden zijn. Dit bleek meer weerbarstig dan vooraf ingeschat. In de jaren voor 2013 was binnenstedelijke gebiedsontwikkeling voor Syntrus Achmea kennelijk nog geen ontwikkelde tak van sport.

## 6.5 Aanbevelingen

Institutionele beleggers kunnen een grotere maatschappelijke bijdrage leveren met gerichte investeringen in de grote steden, waarbij gelijktijdig maatschappelijke doelstellingen ten aanzien van het milieubeleid, het energiebeleid en duurzaamheid worden gerealiseerd. Pensioenfondsen kunnen zich met succesvolle transformaties onderscheiden en profileren. Institutionele beleggers en gemeenten weten elkaar echter nog onvoldoende als natuurlijke samenwerkingspartners te vinden. Dit terwijl de grote steden zich nog steeds kenmerken door een groot tekort aan woningen in het middeldure huursegment en de institutionele beleggers met elkaar de concurrentiestrijd aangaan voor de beste beleggingsproposities. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling kenmerkt zich door een lange doorlooptijd en past in dit opzicht uitstekend bij het lange termijn beleggingsprofiel van institutionele pensioenfondsen. Het doen van aanvullend onderzoek naar de mogelijkheden om de samenwerking tussen gemeenten en institutionele beleggers meer structureel te verankeren is een eerste relevante aanbeveling, waarbij ook het perspectief van de gemeente zal moeten worden betrokken. Institutionele pensioenfondsen zijn vanuit fiscale overwegingen terughoudend om zich vroegtijdig te verbinden aan binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. Een tweede aanbeveling zou zijn om te onderzoeken op welke wijze aan de grote steden fiscale (VpB-plichtige) constructen kunnen worden verbonden, waarin pensioenfondsen gezamenlijk kunnen beleggen en waarmee binnenstedelijke gebiedsontwikkeling kan worden gerealiseerd. Investeren in deze constructies voor stadverbetering zou gepaard kunnen gaan met de uitgifte van kavelrechten elders in de stad. Bij de ontwikkeling is de timing van het moment van realisatie in relatie tot de ontwikkeling van de vastgoedmarkt van belang. Een derde aanbeveling voor aanvullend onderzoek richt zich op het vormgeven van anticyclisch tactisch beleid (optie voor het moment tot grond- en opstalontwikkeling), waarmee het portefeuillerendement voor de institutionele belegger dan verder kan worden geoptimaliseerd.



## Bibliografie

- ABF (2016). *Vooruitzichten bevolking, huishoudens en woningmarkt*. Delft: ABF Research.
- Alonso, W. (1964). *Location and land Use*. Cambridge (Mass.): Harvard University Press.
- Arkenbout, R. (2018). *Heeft middeldure huur toekomst in Amsterdam? Consequenties van 40/40/20 regelgeving op de investeringsbereidheid van de Nederlandse institutionele belegger*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Baarda, B., Bakker, E., van der Hulst, M., Julsing, M., Fischer, T., van Vianen, R., & de Goede, M. (2014). *Basisboek Methoden en Technieken. Kwantitatief praktijkgericht onderzoek op wetenschappelijke basis*. Groningen/Houten: Noordhoff Uitgevers.
- Bregman, A. G., Koning, A. Z., & de Win, R. W. (2017). *Juridisch Handboek Gebiedsontwikkeling*. 's-Gravenhage: Stichting Instituut voor het Bouwrecht.
- Brown, G. R., & Matysiak, G. A. (2000). Real Estate Investment: a capital market approach. *Financial Times Prentice Hall*, 693-702.
- Centraal Bureau voor de Statistiek. (2017). *StatLine Centraal Bureau voor de Statistiek*. Opgeroepen op oktober 17, 2017, van Statline.cbs.nl: <http://statline.cbs.nl/Stsatweb/dom/default.aspx>
- Christaller, W. (1933). *Central Places in Southern Germany*. Englewood-Cliffs: Prentice Hall.
- De Jong, J., & Peek, G.-J. (2014). Andere leiderschapsstijlen gevraagd. *Real Estate Research Quarterly*, 49-60.
- De Zeeuw, F. (2018). *Zo werkt gebiedsontwikkeling: Handboek voor studie en praktijk*. Delft: Praktijkleerstoel Gebiedsontwikkeling TU Delft.
- Dipasquale, D., & Wheaton, W. C. (1996). *Urban economics and real estate markets*. Englewood Cliffs: N.J. Prentice-Hall.
- Fleers, E. (2016). *Heijmans/verhalen*. Opgeroepen op maart 19, 2018, van Heijmans: <https://www.heijmans.nl/verhalen>
- Fokkema, J., & Zwanikken, T. (2018). *Thuis in de toekomst. Investeringsstrategie voor duurzame verstedelijking*. Voorburg: Neprom.
- Gehner, E. (2011). *Risicoanalyse bij projectontwikkeling*. Amsterdam: Sun.
- Hamers, D., Dignum, M., & Evers, D. (2017). *Evaluatie City Deals*. Planbureau voor de Leefomgeving. Den Haag: PBL.
- Hermans, M. (2017). *Wat is de reële transformatiepotentie in bestaand bebouwd gebied*. Den Haag: NPN.
- Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2013). *Corporate Finance*. Berkshire: McGraw-Hill Education.
- Houben, M. (2016). *De waarde van de binnenstedelijke locatie. Een kwantitatief onderzoek naar (de ontwikkeling van) grondwaarden in de dichtbebouwde, hoogstedelijke omgeving*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Jager, J., & Bayer, M. (2017). Wonen als ruimtelijke opgave. *ROm*, 2017(maart), 4-5.

- Keeris, W. G. (2001). *Vastgoedbeheer Lexicon*. Groningen: Wolters-Noordhoff.
- Lintner, J. (1965). The Valuation of Risky Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13-37.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market. *Econometrica*, 34(4), 768-783.
- MvAZ. (2010). *Overheidsinformatie Wet en regelgeving. Crisis- en herstelwet*. Opgeroepen op februari 17, 2018, van Overheid.nl: <http://wetten.overheid.nl/BWBR0027431/2017-05-16>
- MvBZK. (2017). *Overheid.nl*. Opgeroepen op december 24, 2017, van Wet op het financieel toezicht: <http://wetten.overheid.nl/BWBR0020368/2017-10-07>
- MvEZek. (2018). *Kabinet geeft startschot voor Klimaatakkoord*. Opgeroepen op april 26, 2018, van Rijksoverheid: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2018/02/23>
- MvIM. (2012). *Structuurvisie Infrastructuur en Ruimte. Nederland concurrerend, bereikbaar, leefbaar en veilig*. Den Haag: Ministerie van Infrastructuur en Milieu.
- Nozeman, E. (2017-a). *De initiatieffase van het nieuwe ontwikkelen*. Amsterdam: ASRE Research Center.
- Nozeman, E. (2017-b). Initiatieffase van het nieuwe ontwikkelen drastisch gewijzigd. *Vastgoedmarkt*, 12-13.
- Nozeman, E. F. (2010). *Handboek Projectontwikkeling. Een veelzijdig vak in een dynamische omgeving*. Doetinchem: Reed Business.
- Peek, G.-J., & Gehner, E. (2018). *Handboek projectontwikkeling*. Voorburg: Neprom.
- Peek, G.-J., Tetteroo, N., & Van Remmen, Y. (2012). Investeren in gebiedsontwikkeling nieuwe stijl. Handreiking voor samenwerking en verdienmodellen. *Ministerie van Infrastructuur en Milieu*.
- Ramselaar, A., & Keeris, W. G. (2011). Een beslissingsondersteunend model bij projectontwikkeling. *Real Estate TiasNimbas*, 25-30.
- Robbe, C., & Stauttner, T. (2017). Gezond verdichten?! Planologische principes voor een positieve businesscase. *Grondzaken in de praktijk*(12), 6-9.
- Robijn, B. J. (2011). *De bèta van vastgoed*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Rusten, W. N., & Rempelberg, L. F. (2000). Hoe haalbaar is de bouwopgave van de 21e eeuw? *Vastgoedmarkt*, 2000(februari), 2.
- Sharpe, W. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Spaink, E. (2017). *Gebiedsontwikkeling: Op zoek naar voorwaarden voor effectieve realisering*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen.
- ten Have, F., Veldhuizen, J., Wegkamp, I., van Bergen, T., Potters, B., & de Boer, A. (2017). *Publiek-private samenwerking bij gebiedsontwikkelingen: sneller, beter en goedkoper*. Amsterdam: Deloitte Real Estate Advisory & Partnerships.

- Tordoir, P. (2014). *Ruimtelijke structuur voor concurrentiekracht en welvaart*. Den Haag: College van Rijksadviseurs.
- Valk, M. (2016). *"Vertrouwen, vertrouwen, vertrouwen!"*. Onderzoek naar de passendheid van succesfactoren van binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Van Baardewijk, E. J., & Hijmans, E. R. (2015). Nieuwe stijlen van gebiedsontwikkeling (deel IV): Koppeling van partners en exploitaties. *Bouwrecht*, 105-115.
- Van Breukelen, B. (2017). Manifest Binnenstedelijke Gebiedstransformatie. 1-6. Den Haag: Vereniging van Nederlandse Projectontwikkeling Maatschappijen.
- Van Duinen, L., Rijken, B., & Buitelaar, E. (2016). *Transformatiepotentie: woningbouwmogelijkheden in de bestaande stad*. Den Haag: PBL.
- Van Gool, P., & Peek, G.-J. (2015). Integratie in de vastgoedketen: een grotere rol voor beleggers bij stedelijke gebiedsontwikkeling? *Property NL*, 12.
- Van Gool, P., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Groningen/Houten: Noofdhoff.
- Verheul, W. J., & Daamen, T. (2017). Ruimte voor durf en diversiteit. *ROm*, 16-22.
- Visser, P., & Kagie, M. (2011). Goed en slecht presterende wijken in 2010. *Tijdschrift voor de Volkshuisvesting*, 2011(1), p. 5.
- Wittebrood, K., & Permentier, M. (2011). *Wonen, wijken & interventies*. Den Haag: CBS.

## Bijlage 1: “Longlist” met factoren

| Relevante factoren bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling |                                |                                                                                |
|-------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 1 Exogene factoren                                          |                                | <b>Macro economische factoren</b>                                              |
| 1.1                                                         |                                | Demografisch                                                                   |
| 1.2                                                         |                                | Economisch                                                                     |
| 1.2.1                                                       |                                | Werkgelegenheid                                                                |
| 1.2.2                                                       |                                | Renteontwikkeling                                                              |
| 1.3                                                         |                                | Sociaal-cultureel                                                              |
| 1.4                                                         |                                | Technologisch                                                                  |
| 1.5                                                         |                                | Ecologisch                                                                     |
| 1.6                                                         |                                | Politiek-juridische                                                            |
| 1.7                                                         |                                | Dynamiek vastgoedmarkten                                                       |
| 2 Randvoorwaarden                                           |                                | <b>Planologische kaderstelling / status RO procedure</b>                       |
| 2.1                                                         |                                | Lange termijn gebiedsvisie                                                     |
| 2.2                                                         |                                | Gewijzigd bestemmingsplan                                                      |
| 2.3                                                         |                                | Omgevingsvergunning                                                            |
| 2.4                                                         |                                | Eigendomssituatie gronden                                                      |
| 2.5                                                         |                                | Beleid gemeenten (oa mobiliteitsvraagstuk, energietransitie en parkeernorm)    |
| 2 Randvoorwaarden                                           |                                | <b>Marktanalyse: Urgentie en potentie</b>                                      |
| 2.6                                                         |                                | Inschatting marktbehoefte per functie                                          |
| 2.7                                                         |                                | Inschatting haalbare businesscase                                              |
| 3 Publiek -private samenwerking                             |                                | <b>Project samenwerking</b>                                                    |
| 3.1                                                         | <i>partners</i>                | Welke actoren                                                                  |
| 3.2                                                         | <i>passie</i>                  | Gemeenschappelijke visie                                                       |
| 3.3                                                         |                                | Gemeenschappelijke ambitie                                                     |
| 3.4                                                         |                                | Haalbare Grex                                                                  |
| 3.5                                                         |                                | Snelheid in besluitvorming                                                     |
|                                                             |                                | <b>Houding en gedrag</b>                                                       |
| 3.6                                                         |                                | Machtsverhoudingen publiek -private partijen                                   |
| 3.7                                                         |                                | Belang van langdurig commitment, inzicht in wederzijdse belangen               |
| 3.8                                                         |                                | Goede samenwerking, interactie en vertrouwen                                   |
| 3.9                                                         |                                | Belang van eigen mensen , Continuïteit betrokken personen                      |
| 4 Projectinrichting                                         |                                | <b>Projectorganisatie</b>                                                      |
| 4.1                                                         | <i>participatie</i>            | Specifieke juridische entiteit ingericht?                                      |
| 4.2                                                         | <i>Leiderschap</i>             | Wie vertegenwoordigen de actoren?                                              |
| 4.3                                                         | <i>Flexibiliteit</i>           | Wie stuurt de gebiedsontwikkeling?                                             |
| 4.4                                                         | <i>Luisteren en verbinding</i> | Hoe de contractuele samenwerking?                                              |
| 4.5                                                         |                                | Hoe is het besluitvormingsproces ingericht?                                    |
| 4.6                                                         |                                | Hoe financiële inrichting?                                                     |
| 4.7                                                         |                                | Grondposities in juridische entiteit?                                          |
| 4.8                                                         |                                | Afspraken beëindiging, intreding en uittreding?                                |
| 4.9                                                         |                                | Wie investeert risicodragend, afspraken risico, kosten en winst?               |
| 4.10                                                        |                                | Inbreng ervaring / marktkennis?                                                |
| 4.11                                                        |                                | Welke trends zijn zichtbaar?                                                   |
| 4.12                                                        | <i>polderen</i>                | Communicatie - placemaking                                                     |
| 4.13                                                        |                                | Flexibiliteit en transparantie?                                                |
| 5 Planvorming                                               |                                | <b>Idee en Vastgoedconcept</b>                                                 |
| 5.1                                                         | <i>propositie</i>              | Gebiedsafbakening, grondonteigening                                            |
| 5.2                                                         | <i>ploeteren</i>               | Ontwikkeling van welke functiecombinaties                                      |
| 5.3                                                         |                                | Aansluiting op de omgeving, naburige ontwikkelingen                            |
| 5.4                                                         |                                | Aansluiting op de bestaande infrastructuur, mobiliteitsvraagstuk               |
| 5.5                                                         |                                | Inrichting openbare ruimte                                                     |
| 5.6                                                         |                                | Uitvoeringsaspecten, mate van complexiteit                                     |
| 5.7                                                         |                                | Sturing op toekomstige exploitatiefase, doelgroepenbeleid                      |
| 5.8                                                         |                                | Looptijd van de ontwikkeling                                                   |
| 5.9                                                         |                                | Communicatie                                                                   |
| 5.10                                                        |                                | Energie en duurzaamheid                                                        |
| 5.11                                                        |                                | Omgevingsmanagement                                                            |
| 6 Locatie                                                   |                                | <b>Locatie</b>                                                                 |
| 6.1                                                         |                                | Ligging/ afstand tot aantrekkelijk centra                                      |
| 6.2                                                         |                                | Bereikbaarheid en ontsluiting, bestaande en nieuwe infrastructuur              |
| 6.3                                                         |                                | Ligging / afstand tot voorzieningen, winkels, werken, verzorgen, ontspannen    |
| 6.4                                                         |                                | Parkeeroplossingen                                                             |
| 6.5                                                         |                                | Differentiatie in de wijk, levensfasen, afkomst en inkomen, ontmoetingsplekken |
| 6.6                                                         |                                | Invulling functiemix, type woningen                                            |
| 6.7                                                         |                                | Imago en identiteit                                                            |
| 6.8                                                         |                                | Veiligheid en levendigheid                                                     |
| 6.9                                                         |                                | Gezondheid, luchtkwaliteit                                                     |
| 6.10                                                        |                                | Vrije tijd, natuur en water                                                    |
| 6.11                                                        |                                | Investerings overige ontwikkelaars / beleggers                                 |

| Relevante factoren bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling |                           |                                                                                            |
|-------------------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                             |                           |                                                                                            |
|                                                             | 7 Functiekwaliteit        | Kwaliteit van de functiemix                                                                |
| 7.1                                                         |                           | Programma van eisen                                                                        |
| 7.2                                                         |                           | Duurzaamheid                                                                               |
| 7.3                                                         |                           | Flexibiliteit                                                                              |
| 7.4                                                         |                           | Energetische kwaliteit                                                                     |
| 7.5                                                         |                           | Maatvorming units                                                                          |
| 7.6                                                         |                           | Zichtlijnen en belevingswaarde                                                             |
| 7.7                                                         |                           | Service concepten                                                                          |
|                                                             |                           |                                                                                            |
|                                                             | 8 Financieel en rendement | Financiële analyse                                                                         |
| 8.1                                                         | poen                      | Afspraken over kosten en winst                                                             |
| 8.2                                                         |                           | Afspraken over inbreng gronden                                                             |
| 8.3                                                         |                           | Subsidies voor milieusanering en infrastructurele wijzigingen                              |
| 8.4                                                         |                           | Sluitende Grex                                                                             |
| 8.5                                                         |                           | Inzet eigen vermogen, vreemd vermogen                                                      |
| 8.6                                                         |                           | Afspraken over financiering door eindbeleggers                                             |
| 8.7                                                         |                           | Ingeschatte rendementen                                                                    |
| 8.8                                                         |                           | Haalbaarheidsanalyse /budget / technisch / maatschappelijk / politiek / markttechnisch     |
|                                                             |                           |                                                                                            |
|                                                             | 9 Risicobeheersing        | Risico's                                                                                   |
| 9.1                                                         |                           | Macro-economische risico's                                                                 |
| 9.2                                                         |                           | Planologische risico's                                                                     |
| 9.3                                                         |                           | Risico's op grondexploitatie /bodemgesteldheid (verontreiniging, archeologie, draagkracht) |
| 9.4                                                         |                           | Kostenrisico's tav de uit te voeren werkzaamheden                                          |
| 9.5                                                         |                           | Planvormingsrisico's en politieke risico's                                                 |
| 9.6                                                         |                           | Verdeling van risico's                                                                     |
| 9.7                                                         |                           | Juridische risico's / aanbestedingsrisico (fiscale grenzen)                                |
| 9.9                                                         |                           | Omgevingsrisico's (politiek, economisch - markt, wet en regelgeving, samenwerking)         |
| 9.10                                                        |                           | Organisatie- en structuurrisico's, (verdeling taak-bevoegdheden) , proces en cultuur       |
|                                                             |                           | Projectrisico (contractrisico's, plankwaliteit, ruimtelijke en technisch risico's)         |
|                                                             |                           |                                                                                            |
|                                                             | 10 Intreding              | Instapmoment van de belegger                                                               |

## Bijlage 2: Rendementseis institutionele belegger

Het bepalen van het vereiste rendement van een investering door een institutionele belegger kan volgens diverse methoden plaatsvinden (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Het vereiste rendement kan daarbij worden bepaald door het risicovrije rendement te verhogen met risico-opslagen. De risico-opslagen kunnen vervolgens met diverse technieken worden vastgesteld. Er kan gebruik worden gemaakt van een algemene inschatting van het beleggingsrisico dat passend is op basis van de in de markt gehanteerde rendementen voor de vastgoedbelegging, het type vastgoed, de locatie en de objecten (Brown & Matysiak, 2000). De rendementseis kan ook door toepassing van het Capital Asset Pricing Model (CAPM) worden vastgesteld. De theorie bouwt voort op de Moderne Portefeuille Theorie van Markowitz (Markowitz, 1952), die aantoonde dat door het combineren van verschillende beleggingen met onvolledige samenhang (diversificatie) het totale beleggingsrisico van een portefeuille daalt. Het risico van de beleggingsportefeuille wordt lager dan het gewogen gemiddelde risico van de twee beleggingen door het correlatie effect tussen de twee beleggingen. Het CAPM is ontwikkeld door Sharpe (Sharpe, 1964), Lintner (Lintner, 1965) en Mossin (Mossin, 1966) en stelt dat de belegger in een marktportefeuille moet beleggen in combinatie met een risicovrije belegging (of een lening) (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Juist door de combinatie ontstaan er portefeuilles met een meer gunstig rendements-risicoprofiel. Het CAPM leert dat een belegging een systematisch en een specifiek risico heeft en dat door diversificatie van de portefeuille het specifieke risico (kosteloos) kan worden gereduceerd. (Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe, & Jordan, 2013). Op deze wijze kan een beleggingsportefeuille worden samengesteld met een zo hoog mogelijke rendement tegen een zo laag mogelijk risico. Risico wordt uitgedrukt in standaarddeviatie. De belegger zal bij een hoger risico een hoger rendement verwachten. Dit wordt weerspiegeld in de Sharpe Ratio die weergeeft of het extra rendement opweegt tegen het extra risico.

$$\text{Sharpe Ratio} = (R_i - R_f) / \sigma_i$$

$R_i$  = Rendement investering;  $R_f$  = Risicovrije rendement;  $\sigma_i$  = Risico van de investering.

De portefeuille van de belegger kan met behulp van Sharpe Ratio's worden geoptimaliseerd (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). De afname van het risico wordt verklaard doordat de beleggingsobjecten niet gelijk reageren op de economische marktomstandigheden. Als beleggers het specifieke risico kunnen diversifiëren wil de belegger alleen nog een compensatie voor het marktrisico. Het vereiste rendement voor de investering is dan

$$E(R_i) = R_f + \beta (E(R_m) - R_f)$$

$E(R_i)$  = Het verwachte rendement op de investering,  $R_f$  = Risicovrije rendement,  $\beta$  = systematische risico van de investering,  $E(R_m)$  = het verwachte marktrendement

Overigens veronderstelt het CAPM dat er sprake is van rationele beleggers die beschikken over identieke kennis en data en uitgaan van dezelfde verwachtingen over de toekomst. De beperkte databeschikbaarheid en marktimperfecties maken de toepassing van het model voor direct vastgoedbeleggingen lastig (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013).

## Bijlage 3: “Longlist” met factoren gewogen met totaalscores

| Relevante factoren bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling |                              |                                                                                |                |                    |                          |                     |                    |                    |
|-------------------------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------|--------------------|--------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
|                                                             |                              | Totale score                                                                   | Factoren       | Verkennd interview | Verkennd interview       | Verkennd interview  | Verkennd interview | Verkennd interview |
|                                                             |                              | Mate van relevantie                                                            | Case Wijnhaven | Niels Nieboer      | Anjelica Cecilia         | Nabil Omari         | Nicole Maarsen     | Bart Visscher      |
| 1                                                           | Exogene factoren             | Macro economische factoren                                                     |                |                    |                          |                     |                    |                    |
| 1.1                                                         |                              | Demografisch                                                                   | 1              |                    |                          |                     | x                  |                    |
| 1.2                                                         |                              | Economisch                                                                     | 1              |                    |                          |                     | x                  |                    |
| 1.2.1                                                       |                              | Werkgelegenheid                                                                | 1              |                    |                          |                     | x                  |                    |
| 1.2.2                                                       |                              | Renteontwikkeling                                                              | 1              |                    |                          |                     | x                  |                    |
| 1.3                                                         |                              | Sociaal-cultureel                                                              | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 1.4                                                         |                              | Technologisch                                                                  | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 1.5                                                         |                              | Ecologisch                                                                     | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 1.6                                                         |                              | Politiek-juridische                                                            | 2              | x                  |                          |                     | x                  |                    |
| 1.7                                                         |                              | Dynamiek vastgoedmarkten                                                       | 5              | x                  | x                        | x                   | x                  |                    |
| 2                                                           | Randvoorwaarden              | Planologische kaderstelling / status RO procedure                              |                |                    |                          |                     |                    |                    |
| 2.1                                                         |                              | Lange termijn gebiedsvisie                                                     | 4              |                    | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 2.2                                                         |                              | Gewijzigd bestemmingsplan                                                      | 1              |                    |                          |                     |                    | x                  |
| 2.3                                                         |                              | Omgevingsvergunning                                                            | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 2.4                                                         |                              | Eigendomsituatie gronden                                                       | 4              | x                  | x                        | x                   | x                  |                    |
| 2.5                                                         |                              | Beleid gemeenten (oa mobiliteitsvraagstuk, energietransitie en parkeernorm)    | 4              | x                  | x                        |                     | x                  | x                  |
| 2                                                           | Randvoorwaarden              | Marktanalyse: Urgentie en potentie                                             |                |                    |                          |                     |                    |                    |
| 2.6                                                         |                              | Inschatting marktbehoefte per functie                                          | 6              | x                  | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 2.7                                                         |                              | Inschatting haalbare businesscase                                              | 4              |                    | x                        | x                   |                    | x                  |
| 3                                                           | Publiek-private samenwerking | Project samenwerking                                                           |                |                    |                          |                     |                    |                    |
| 3.1                                                         | partners                     | Welke actoren                                                                  | 4              |                    | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 3.2                                                         | possie                       | Gemeenschappelijke visie                                                       | 4              |                    | x                        | x                   | x                  |                    |
| 3.3                                                         |                              | Gemeenschappelijke ambitie                                                     | 6              | x                  | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 3.4                                                         |                              | Haalbare Grev                                                                  | 6              | x                  | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 3.5                                                         |                              | Snelheid in besluitvorming                                                     | 3              |                    | x                        | x                   |                    | x                  |
|                                                             |                              | Houding en gedrag                                                              |                |                    |                          |                     |                    |                    |
| 3.6                                                         |                              | Machtsverhoudingen publiek - private partijen                                  | 5              |                    | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 3.7                                                         |                              | Belang van langdurig commitment, inzicht in wederzijdse belangen               | 5              | x                  | x                        |                     | x                  | x                  |
| 3.8                                                         |                              | Goede samenwerking, interactie en vertrouwen                                   | 3              | x                  |                          | x                   |                    | x                  |
| 3.9                                                         |                              | Belang van eigen mensen, Continuïteit betrokken personen                       | 2              | x                  | x                        |                     |                    |                    |
| 4                                                           | Projectinrichting            | Projectorganisatie                                                             |                |                    |                          |                     |                    |                    |
| 4.1                                                         | participatie                 | Specifieke juridische entiteit ingericht?                                      | 4              |                    | x, gekoppeld aan de stad | x                   | x                  | x                  |
| 4.2                                                         | leiderschap                  | Wie vertegenwoordigen de actoren?                                              | 2              |                    | x                        |                     |                    | x                  |
| 4.3                                                         | flexibiliteit                | Wie stuurt de gebiedsontwikkeling?                                             | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 4.4                                                         | luisteren en verbinding      | Hoe de contractuele samenwerking?                                              | 1              | x                  |                          |                     |                    |                    |
| 4.5                                                         |                              | Hoe is het besluitvormingsproces ingericht?                                    | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 4.6                                                         |                              | Hoe financiële inrichting?                                                     | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 4.7                                                         |                              | Grondposities in juridische entiteit?                                          | 3              | x                  |                          | x                   | x                  |                    |
| 4.8                                                         |                              | Afspraken beëindiging, intreding en uittreding?                                | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 4.9                                                         |                              | Wie investeert risicodragend, afspraken risico, kosten en winst?               | 2              |                    | x                        | x                   |                    |                    |
| 4.10                                                        |                              | Inbreng ervaring / marktkennis?                                                | 2              | x                  |                          | x                   |                    |                    |
| 4.11                                                        |                              | Welke trends zijn zichtbaar?                                                   | 0              |                    |                          | groter, meer risico |                    |                    |
| 4.12                                                        | polderen                     | Communicatie - placemaking                                                     | 3              |                    | x                        |                     | x                  |                    |
| 4.13                                                        |                              | Flexibiliteit en transparantie?                                                | 2              |                    |                          | x                   | x                  |                    |
| 5                                                           | Planvorming                  | Idee en Vastgoedconcept                                                        |                |                    |                          |                     |                    |                    |
| 5.1                                                         | propositie                   | Gebiedsafbakening, grondonteigening                                            | 5              | x                  | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 5.2                                                         | polderen                     | Ontwikkeling van welke functiecombinaties                                      | 4              | x                  | x                        |                     | x                  | x                  |
| 5.3                                                         |                              | Aansluiting op de omgeving, naburige ontwikkelingen                            | 5              | x                  | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 5.4                                                         |                              | Aansluiting op de bestaande infrastructuur, mobiliteitsvraagstuk               | 3              | x                  |                          |                     | x                  | x                  |
| 5.5                                                         |                              | Inrichting openbare ruimte                                                     | 4              |                    | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 5.6                                                         |                              | Uitvoeringsaspecten, mate van complexiteit                                     | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 5.7                                                         |                              | Sturing op toekomstige exploitatiefase, doelgroepenbeleid                      | 3              |                    | x                        | x                   | x                  |                    |
| 5.8                                                         |                              | Looptijd van de ontwikkeling                                                   | 3              |                    |                          | x                   | x                  | x                  |
| 5.9                                                         |                              | Communicatie                                                                   | 2              | x                  |                          |                     | x                  |                    |
| 5.10                                                        |                              | Energie en duurzaamheid                                                        | 4              |                    | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 5.11                                                        |                              | Omgevingsmanagement                                                            | 2              | x                  | x                        |                     |                    |                    |
| 6                                                           | Locatie                      | Locatie                                                                        |                |                    |                          |                     |                    |                    |
| 6.1                                                         |                              | Ligging/ afstand tot aantrekkelijk centra                                      | 5              | x                  | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 6.2                                                         |                              | Bereikbaarheid en ontsluiting, bestaande en nieuwe infrastructuur              | 5              | x                  | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 6.3                                                         |                              | Ligging /afstand tot voorzieningen, winkels, werken, verzorgen, ontspannen     | 5              | x                  | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 6.4                                                         |                              | Parkkeeroplossingen                                                            | 4              | x                  |                          | x                   | x                  | x                  |
| 6.5                                                         |                              | Differentiatie in de wijk, levensfasen, afkomst en inkomen, ontmoetingsplekken | 1              |                    |                          |                     | x                  |                    |
| 6.6                                                         |                              | Innulling functiemix, type woningen                                            | 5              | x                  | x                        | x                   | x                  | x                  |
| 6.7                                                         |                              | Imago en identiteit                                                            | 2              |                    | x                        |                     | x                  |                    |
| 6.8                                                         |                              | Veiligheid en levendigheid                                                     | 1              |                    |                          |                     | x                  |                    |
| 6.9                                                         |                              | Gezondheid, luchtkwaliteit                                                     | 0              |                    |                          |                     |                    |                    |
| 6.10                                                        |                              | Vrije tijd, natuur en water                                                    | 2              |                    |                          | x                   | x                  |                    |
| 6.11                                                        |                              | Investeren overige ontwikkelaars / beleggers                                   | 2              | x                  | x                        |                     |                    |                    |



| Relevante factoren bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling |                         |                                                                                            |                     |                |                    |                    |                    |                    |
|-------------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                                             |                         |                                                                                            | Totale score        | Factoren       | Verkennd interview | Verkennd interview | Verkennd interview | Verkennd interview |
|                                                             |                         |                                                                                            | Mate van relevantie | Case Wijnhaven | Niels Nieboer      | Anjelica Cecilia   | Nabil Omari        | Nicole Maarsen     |
|                                                             |                         |                                                                                            |                     |                |                    |                    |                    | Bart Visscher      |
| 7                                                           | Functiekwiteit          | Kwaliteit van de functiemix                                                                | 5                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 7.1                                                         |                         | Programma van eisen                                                                        | 5                   |                | x                  | x                  | x                  | x                  |
| 7.2                                                         |                         | Duurzaamheid                                                                               | 2                   |                |                    | x                  |                    | x                  |
| 7.3                                                         |                         | Flexibiliteit                                                                              | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 7.4                                                         |                         | Energetische kwaliteit                                                                     | 2                   |                |                    | x                  |                    | x                  |
| 7.5                                                         |                         | Maatvorming units                                                                          | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 7.6                                                         |                         | Zichtlijnen en belevingswaarde                                                             | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 7.7                                                         |                         | Service concepten                                                                          | 2                   |                | x                  |                    | x                  |                    |
| 8                                                           | Financieel en rendement | Financiële analyse                                                                         |                     |                |                    |                    |                    |                    |
| 8.1                                                         | goen                    | Afspraken over kosten en winst                                                             | 2                   |                |                    | x                  | x                  |                    |
| 8.2                                                         |                         | Afspraken over inbreng gronden                                                             | 2                   |                |                    |                    | x                  | x                  |
| 8.3                                                         |                         | Subsidies voor milieusanering en infrastructurele wijzigingen                              | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 8.4                                                         |                         | Sluitende Grex                                                                             | 3                   |                | x                  | x                  | x                  |                    |
| 8.5                                                         |                         | Inzet eigen vermogen, vreemd vermogen                                                      | 2                   |                | x                  |                    |                    | x                  |
| 8.6                                                         |                         | Afspraken over financiering door eindbeleggers                                             | 3                   |                |                    |                    | x                  | x                  |
| 8.7                                                         |                         | Ingeschatte rendementen                                                                    | 3                   |                |                    | x                  | x                  | x                  |
| 8.8                                                         |                         | Haalbaarheidsanalyse /budget / technisch / maatschappelijk / politiek / markttechnisch     | 4                   |                | x                  | x                  | x                  | x                  |
| 9                                                           | Risicobeheersing        | Risico's                                                                                   |                     |                |                    |                    |                    |                    |
| 9.1                                                         |                         | Macro-economische risico's                                                                 | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 9.2                                                         |                         | Planologische risico's                                                                     | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 9.3                                                         |                         | Risico's op grondexploitatie /bodemgesteldheid (verontreiniging, archeologie, draagkracht) | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 9.4                                                         |                         | Kostenrisico's van de uit te voeren werkzaamheden                                          | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 9.5                                                         |                         | Planvormingsrisico's en politieke risico's                                                 | 3                   |                |                    |                    | x                  | x                  |
| 9.6                                                         |                         | Verdeling van risico's                                                                     | 1                   |                |                    | x                  |                    |                    |
| 9.7                                                         |                         | Juridische risico's / aanbestedingsrisico (fiscale grenzen)                                | 3                   |                |                    |                    | x                  | x                  |
| 9.9                                                         |                         | Omgevingsrisico's (politiek, economisch - markt, wet en regelgeving, samenwerking)         | 1                   |                |                    |                    |                    | x                  |
| 9.10                                                        |                         | Organisatie- en structuurrisico's (verdeling taak-bevoegdheden) , proces en cultuur        | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
|                                                             |                         | Projectrisico (contractrisico's, plankwaliteit, ruimtelijke en technisch risico's)         | 0                   |                |                    |                    |                    |                    |
| 10                                                          | Intreding               | Instapmoment van de belegger                                                               | 5                   |                | x                  | x                  | x                  | x                  |

## Bijlage 4: Verkennend interview met Anjelica Cicilia

|                |                                                            |
|----------------|------------------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Anjelica Cicilia MBA MSc</b>                            |
| <b>Functie</b> | <b>Ontwikkelingsmanager</b>                                |
| <b>Datum</b>   | <b>26 maart 2018</b>                                       |
| <b>Tijd</b>    | <b>10.00 uur – 11.00 uur</b>                               |
| <b>Locatie</b> | <b>Gatwickstraat 1 Amsterdam, 5<sup>e</sup> verdieping</b> |

### Functie en ervaring

Anjelica is sinds mei 2017 werkzaam als ontwikkelingsmanager bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance. Zij heeft een achtergrond als stedenbouwkundige en heeft bouwkunde en civiele techniek in Delft gestudeerd.

### Doelstellingen en opzet van het interview

Aan de hand van een presentatie worden de achtergronden en doelstellingen van het interview toegelicht. De uitwerking van de casestudie Wijnhavenkwartier in Den Haag is onderdeel van de presentatie. Doelstelling is het achterhalen en het verkrijgen van inzicht in factoren die het meest bijdragen aan succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. In eerste aanleg zijn relevante factoren door open vragen achterhaald. Aan het eind van het interview is geconfronteerd met de “longlist” met factoren die uit de literatuur zijn afgeleid en zijn de uit het interview naar voren gebrachte factoren herleid en gecomprimeerd naar een relevante “shortlist”. Daarbij is gevraagd of er nog relevante factoren ontbraken. Tenslotte is gevraagd naar het optimale moment voor beleggers om in te stappen in gebiedsontwikkeling en of zij bij vroegtijdig instappen voor dit extra risico worden gecompenseerd.

### Reactie naar aanleiding van presentatie

Anjelica wijst nog op de onlangs toegekende nieuwe Berlagevlag, een vakprijs die is uitgereikt aan het meest aansprekende ruimtelijke project in Den Haag over de periode 2012-2017 en die het project Wijnhavenkwartier in Den Haag eveneens in ontvangst heeft mogen nemen.

### Genoemde factoren bij de open vragen

De locatie wordt als eerste belangrijke factor genoemd. Deze moet zeker binnenstedelijk scherp afgebakend zijn en wordt daarbij overzichtelijk. Het down-side risico van een investering in een herontwikkeling in bijvoorbeeld de Haven van Rotterdam is veel groter. De relatie met het openbare gebied is de tweede belangrijke factor. Daarbij is goed functioneren van een commerciële plint een kritische succesfactor. Niet te veel focus op een te kleine postzegel.

### Overwegingen bij het moment van instappen, compensatie voor extra risico?

Juist bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling wordt er ontwikkeld in centraal gebied en kan de belegger meer risico lopen en er meer op vertrouwen dat de beoogde ontwikkeling er gaat komen. Het gaat daarbij om de lange termijn visies en gemeenten zouden meer gericht moeten zijn om op basis van deze visies institutionele beleggers als investeerders in de stad aan zich te binden. De belegger zou dan ook eerder kunnen instappen. De planologische onzekerheid wordt gemitigeerd door een uitstekende binnenstedelijke locatie die uiteindelijk herontwikkeld zal worden. De uitdaging is om

de risico's voor de beleggers te reduceren. Wat is het down-side risk als de ontwikkeling nog enkele jaren wordt uitgesteld? Tijd is nog een onzekere factor en conjuncturele schommelingen kunnen leiden tot tijdelijk lagere rendementen, maar dit altijd beter dan nietsdoen of niet investeren. De uitdaging is om de risico's te kwantificeren. Het is best vreemd dat investeerders die eindbelegger zijn, gericht zijn op lange termijn beleggingen, de RO-risico's willen verleggen naar de ontwikkelaar en TKO willen afnemen en eigenlijk zelf onvoldoende profiteren van de gebiedsontwikkeling. Door vroegtijdig in te stappen is er meer grip op de kwaliteit van de eindbelegging. De vraag is hoe dit kan worden gestructureerd zonder dat de ontwikkelende belegger gaat ondernemen? Dit is een nieuwe rol voor ontwikkelende beleggers, die met langdurig commitment, vroegtijdig instappen in het ontwikkelen van de stad. Institutionele beleggers zouden niet alleen gericht moeten zijn op het ontwikkelen van vrije sector huurwoningen maar eveneens sociale woningen kunnen ontwikkelen. Zij zouden meer de rol van opdrachtgever moeten claimen. Zij investeren en zouden moeten bepalen. Hierdoor staat er een sterkere positie en meer grip op de gebiedsontwikkeling. Duurzaamheid en grip krijgen op een groene exploitatie kan dan beter worden gestuurd. Er wordt veel rendement vergoed aan anderen om dit nu te realiseren. Bij Amvest en Vesteda is eveneens zichtbaar dat beleggers eerder instappen en gebiedsontwikkeling naar zich toetrekken. Zij hebben daartoe een specifieke ontwikkeldochter opgericht. Naar welk rendements-risicoprofiel is de belegger op zoek. Er zou een risicoprofiel per stad kunnen worden samengesteld met een meer sturende rol van de belegger en een wederzijds lange termijn commitment.

### Juridische structuur

Voor binnenstedelijke gebiedsontwikkeling zou een Fonds kunnen worden opgezet waar institutionele beleggers in investeren. Gemeenten hebben hierbij een trekkersrol. Vergelijk 1012 Inc. In Amsterdam. Met de investeringen kunnen wellicht kavelrechten in de stad worden uitgegeven. Als voorbeeld wordt gewezen op de ontwikkeling van het gebied Feyenoord in Rotterdam. Er worden private investeerders gezocht. Het is van belang dat er voor investeerders een back-up plan bestaat mocht de ontwikkeling in een gebied onverhoopt niet doorgaan. Als investeerders meer aan de stad worden gebonden kan mogelijk stedelijke herverkaveling plaatsvinden en kunnen andere onderdelen van de stad worden herontwikkeld.

### Bespreking factoren "Longlist"

Bij de beoordeling van de potentie van een gebiedsontwikkeling wordt naast de locatie beoordeeld welke meerdere ontwikkelingen in het gebied plaatsvinden. Is er sprake van voldoende volume en wat is het type product dat wordt ontwikkeld? Is het totale bouwvolume rond de 20.000 dan is het interessant. Er moet een duidelijke afbakening zijn en de urgentie moet helder zijn. Hoe is de gemeente betrokken bij de ontwikkeling en is deze echt centrumstad of meer perifeer? Is er al een publieke opinie gevormd over de beoogde ontwikkeling? Wat is de omvang en het type ontwikkelaar? Hoe betrokken zijn kleine ontwikkelaars bij de stad en gemeente. Dit is door goede contacten snel te checken. Welke huurniveaus kan je op de locatie realiseren? Hoe is de informatievoorziening en hoe wordt concurrentie ingeschat? Kunnen de institutionele beleggers daarbij het onderscheid maken? Wat is de visie? Veelal wordt de weg via de gemeente gevolgd om de druk op het project te laten geven. Bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is de beoordeling van de eigendomsstructuur relevant. Is er veel bezit van corporaties dan kan de ontwikkeling sneller tot stand komen.

## Bijlage 4: Verkennend interview met Nicole Maarsen

|                |                                                      |
|----------------|------------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | Nicole Maarsen                                       |
| <b>Functie</b> | Directeur Vastgoed                                   |
| <b>Datum</b>   | 20 april 2018                                        |
| <b>Tijd</b>    | 09.00 – 10.00 uur                                    |
| <b>Locatie</b> | Gatwickstraat 1 Amsterdam, 5 <sup>e</sup> verdieping |

### Functie en ervaring

Nicole Maarsen is sinds 2017 werkzaam bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance in de functie van directeur Vastgoed.

### Doelstellingen en opzet van het interview

Aan de hand van een presentatie worden de achtergronden en doelstellingen van het interview toegelicht. De uitwerking van de casestudie Wijnhavenkwartier in Den Haag is onderdeel van de presentatie. Doelstelling is het achterhalen en het verkrijgen van inzicht in factoren die het meest bijdragen aan succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. De relevante factoren zijn daarbij door open vragen achterhaald. Tenslotte is gevraagd naar het optimale moment voor beleggers om in te stappen in gebiedsontwikkeling en of zij bij vroegtijdig instappen voor dit extra risico worden gecompenseerd.

### Reactie naar aanleiding van presentatie

Naar aanleiding van de presentatie doet Nicole Maarsen de suggestie om een onderscheid te maken naar type institutionele beleggers (verzekeraars of pensioenfondsen). Er is toegelicht dat eea in de scope van het onderzoek is beperkt tot institutionele pensioenfondsen. Nicole Maarsen vindt dat er voor binnenstedelijke gebiedsontwikkeling meer “ontgrexd” zou moeten worden. Grondposities zitten hierin gevangen. Als dan een corporatie of ontwikkelaar onvoldoende financiële middelen in de ontwikkeling wil steken komt de gebiedsontwikkeling verder niet tot stand. Nicole wijst verder op de definitie van beleggers. Institutionele beleggers mogen niet ondernemen maar wel beleggen. Hoe moet dit worden uitgelegd? De institutionele belegger kan wel in grond beleggen. Is het mogelijk om de fiscale definitie zo uit te leggen dat een institutionele belegger belegt in een stad? Kan er bijvoorbeeld een koppeling worden gemaakt met een belegging in private equity? Als dit geen begaanbare weg zou zijn resteert de vraag waar de grenslijn voor een institutionele belegger bij vroegtijdig instappen in gebiedsontwikkeling ligt. Wanneer is er sprake van ondernemen en wanneer beleggen? Het lijkt erop dat eea in de discussie in de tijd is gewijzigd. Is het Toezicht aangescherpt of is het eigen beleid meer prudent geworden? Zou in een ALM-studie ook een debtstrategie ten behoeve van ontwikkelaars kunnen worden overwogen? Er zijn voorbeelden uit het verleden dat er leningen aan ontwikkelaars zijn versterkt en dit zou de gebiedsontwikkeling kunnen aanjagen. Een forward funding staat wellicht op gespannen voet met ondernemen? Bij de definities doet Nicole nog de suggestie om succes te beschouwen in het belang van de stad en hierbij een maatschappelijk en inkomensperspectief te betrekken. De investering draagt bij tot economische groei en daarmee tot verdere waardegroei. Naar aanleiding van de case Wijnhaven is het interessant om terug te kijken wat destijds de taxateur heeft gerapporteerd ten aanzien van de beoogde transformatie. De ontwikkeling van het westen in Rotterdam wordt daarbij als voorbeeld genoemd. Een relatief arme wijk waaraan kwaliteit kan worden toegevoegd en waardecreatie door verdichting moet plaatsvinden.

## Genoemde factoren bij de open vragen

De belangrijkste factoren bij het bepalen van een succesvolle belegging zijn de demografische ontwikkeling van een stad en de marktvraag in termen van het gewenste product (ontwikkelen voor gezinnen, eenpersoonshuishoudens). Nicole benadrukt het belang van de woonvisies van de grote steden. De gemeente Amsterdam beschikt over een goede woonvisie met duidelijke accenten waar de binnenstedelijke gebiedsontwikkeling kan plaatsvinden en dit wordt dan maximaal door de gemeente ondersteund. De acquisitiestrategie van de gezamenlijke institutionele beleggers zou moeten wijzigen. Er zou een langjarig commitment met bepaalde steden tot stand kunnen komen. Beleggers nemen dan een andere positie in bij de gebiedsontwikkeling. Meer partner in plaats van dat er moet worden gebedeld om ontwikkelposities te verkrijgen. Het gaat daarbij om de totale gebiedsontwikkeling. De waardecreatie ontstaat als bij een goede invulling van het openbare gebied waarbij de functies wonen, werken, winkelen en recreëren optimaal zijn gemixed. Zo is bij de ontwikkeling van de Bijlmerbajes de uitdaging de sociale veiligheid en de leefbaarheid van het gebied te combineren met het programma van eisen waarbij kleinere woningen worden ontwikkeld en er meer geïnvesteerd wordt in gemeenschappelijke ruimten (ontmoetingsplaatsen) en groen. De aanpak van het mobiliteitsvraagstuk en de energietransitie zijn daarbij essentieel. Wat kan hierbij worden toegevoegd aan de stad en wat wordt daarbij bijgedragen door diverse actoren in de gebiedsontwikkeling. De grondopbrengsten van Amsterdam sluiten nog niet direct terug aan het betreffende gebied. In andere gemeenten is het fenomeen 'airrights' ontstaan waarbij er per m2 (ipv de footprint) moet worden bijgedragen aan de ontwikkeling van het openbare gebied. Nicole wijst daarbij nog op de ontwikkeling van Cruquius in Amsterdam, waarbij Amvest er in geslaagd is om vroegtijdig posities in te nemen en op basis daarvan het bestemmingsplan nog heeft kunnen beïnvloeden. Heleen Aarts van Amvest zou dit verder kunnen toelichten.

Concluderend zijn timing en locatie voor de institutionele belegger (in relatie tot de marktvraag) de meest relevante factoren.

## Overwegingen bij het moment van instappen, compensatie voor extra risico?

Dit is een belangrijke vraag die je ten tijde van hoogconjunctuur op andere wijze zou moeten beantwoorden dan tijdens laagconjunctuur. Juist in perioden van laagconjunctuur zou de focus moeten liggen welke strategische posities ingenomen kunnen worden. Zo is de aankoop van een tennisbaan nu getransformeerd naar de Zuidas in Amsterdam. Beleggers zouden nu kunnen investeren in grondposities langs de A2 of investeren in bedrijven, bedrijfsterreinen of gronden in de G-4 steden die op enig moment tot ontwikkeling gaan komen omdat de stad verder zal groeien waarbij er dan optimaal van waardeontwikkeling kan worden geprofiteerd. Amvest is hier meer succesvol in.

## Juridische structuur

De eigendomsstructuur is daarbij relevant en steden verschillen in dat op zicht aanzienlijk. Amsterdam beschikt nog steeds over eigen grondposities dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld Den Haag. Dan zal op basis van de visie moeten worden afgewogen of het vanuit een beleggersperspectief interessant is om te investeren in bijvoorbeeld een kantoor. Met de gemeente moeten vervolgens lange termijn afspraken gemaakt worden om het politieke risico te mitigeren. Ook met de corporaties kunnen ten aanzien van de ontwikkeling van een bepaald gebied afspraken worden gemaakt, waarbij beleggers vroegtijdig kunnen instappen. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is daarbij aantrekkelijk, want inkomensgroei die vooral binnenstedelijk plaatsvindt is de motor van de waardegroei waar de belegger van kan profiteren. Binnenstedelijk resteert dan alleen een tijdsrisico. De RO-procedures moeten weliswaar worden doorlopen en door de inspraakmogelijkheden gaat hier tijd verloren maar op termijn zal de ontwikkeling gaan plaatsvinden.

## Nog relevante factoren gemist?

Het klimaatakkoord dat onder leiding van Diederik Samson begin dit jaar is overeengekomen om te komen tot afspraken om de CO2-reductie in 2030 met 49% terug te dringen, heeft breed maatschappelijk en politiek draagvlak en zal van grote invloed zijn op binnenstedelijke transformaties in de wijken. Gemeenten, scholen, corporaties, beleggers, ontwikkelaars en bouwers moeten actief deze transitie gaan vormgeven.

Een tweede relevante factor is dat naast de ontwikkelopgave om een miljoen woningen te realiseren het mobiliteitsvraagstuk steeds belangrijker wordt. Dit zal van invloed zijn op de businesscases. In de gemeente Utrecht moeten 5000 woningen worden toevoegen terwijl de ring nu al dagelijks vaststaat en werpt de vraag op hoe er bij deze ontwikkeling wordt bijgedragen aan het oplossen van dit vraagstuk. De parkeernorm van de gemeente is daarbij relevant maar ook de alternatieven die hierbij in de planontwikkeling kunnen worden toegevoegd. In de G-4 steden is inmiddels een coördinator voor mobiliteit aangesteld. Als in de gebiedsontwikkeling een lightrail tussen bijv. Zaandam en Amsterdam wordt voorzien dan zouden gezamenlijke ontwikkelaars, bouwers en beleggers bereid moeten zijn deze ontwikkeling mede te financieren bijvoorbeeld tegen een uitruil van grondrechten. Gemeenten worden in toenemende mate gedwongen tot transparantie over de grondopbrengsten. Hoeveel van deze opbrengsten worden daadwerkelijk in het betreffende gebied weer geïnvesteerd? De gemeentelijk organisatie is daarbij per stad verschillend.

Een institutionele belegger zou zich met een langjarig commitment aan een bepaalde stad kunnen binden en zich kunnen profileren op bepaalde doelgroepen, waarbij er bijvoorbeeld betaalbare huurwoningen voor bijvoorbeeld leraren worden ontwikkeld. Er wordt daarbij een link gelegd met de investering in 1012Inc in Amsterdam centrum, een van de beste investeringen van de beleggers in afgelopen jaren waarmee een uitermate hoog rendement is gerealiseerd. Op goede locaties kan juist in achterstandswijken worden geprofiteerd van de waardeontwikkeling.

## Bijlage 4: Verkennend interview met Niels Nieboer

|                |                                                      |
|----------------|------------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | Niels Nieboer MSc MRE                                |
| <b>Functie</b> | Senior Projectontwikkelaar                           |
| <b>Datum</b>   | 19 maart 2018                                        |
| <b>Tijd</b>    | 10.00 uur – 11.30 uur                                |
| <b>Locatie</b> | Gatwickstraat 1 Amsterdam, 5 <sup>e</sup> verdieping |

### Functie en ervaring

Niels Nieboer is sinds mei 2007 werkzaam bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance en sinds 2016 werkzaam als senior projectontwikkelaar.

### Doelstellingen en opzet van het interview

Aan de hand van een presentatie worden de achtergronden en doelstellingen van het interview toegelicht. De uitwerking van de casestudie Wijnhavenkwartier in Den Haag is onderdeel van de presentatie. Doelstelling is het achterhalen en het verkrijgen van inzicht in factoren die het meest bijdragen aan succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. In eerste aanleg zijn relevante factoren door open vragen achterhaald. Aan het eind van het interview is geconfronteerd met de “longlist” met factoren die uit de literatuur zijn afgeleid en zijn de uit het interview naar voren gebrachte factoren herleid en gecomprimeerd naar een relevante “shortlist”. Daarbij is gevraagd of er nog relevante factoren ontbraken. Tenslotte is gevraagd naar het optimale moment voor beleggers om in te stappen in gebiedsontwikkeling en of zij bij vroegtijdig instappen voor dit extra risico worden gecompenseerd.

### Reactie naar aanleiding van presentatie

Niels geeft een compliment tav de opzet en uitwerking. Voor de definitie van succesvolle gebiedsontwikkeling voor de belegger doet Niels de suggestie om een 3 en 5 jaars beoordeling toe te voegen.

### Genoemde factoren bij de open vragen

Als kritische succesfactor wordt direct de locatie genoemd. Timing wordt als relevante factor genoemd. De belegger maakt een afweging in relatie tot alternatieve beleggingsmogelijkheden. Welke alternatieven heeft de verkoper? Bij Wijnhavenkwartier waren er weinig alternatieve kopers op de markt en daar hebben beleggers van kunnen profiteren. Transformatie van kantoren naar woningen is binnenstedelijk bij de aantrekkende kantorenmarkt geen optie meer. Politiek commitment helpt enorm om projecten binnen afzienbare tijd te realiseren. Dit was zichtbaar bij prestigeprojecten als Wijnhavenkwartier en bijvoorbeeld Molenwerf in Amsterdam. Het politieke draagvlak kan echter snel wijzigen. De belegger kan bij vroegtijdig instappen invloed uitoefenen op de programmadiifferentiatie (verhouding koop, sociale huur en vrije sectorhuur) en invloed uitoefenen op de kwaliteit van het eindproduct dmv een programma van eisen. De parkeernorm is vaak een doorslaggevende factor voor een haalbare businesscase. Eigen expertise inbrengen in projectorganisaties en bij gemeenten is van belang. Beleggers hebben ervaringen voor welke doelgroepen (bijv. studenten, zorg), welke typologieën en met welke serviceconcepten (deelauto concepten, Jamesconcepten) op een locatie ontwikkeld zouden kunnen worden. Dit geldt ook voor duurzaam bouwen (gasloos) waarbij



ontwikkelaars veelal de meest voordelige kortetermijn oplossing kiezen. Beleggers kunnen meerwaarde bieden bij het structureren van de dealstructuur (projectfinanciering, voorfinanciering, afnameverplichting). Het eerder instappen en het vroegtijdig kunnen verwerven van het eigendomsrecht op de grond is daarbij een sterke troef voor beleggers. Op welke wijze wordt vooraf de kwaliteit van het project beoordeeld? Veelal wordt op basis van een schetsontwerp getoetst en beoordeeld of er sprake is van een realistisch programma. Wat zijn daarbij m<sup>2</sup> huurprijzen en de gemiddelde oppervlaktes en de residuele grondwaarde. Hoe is de infrastructuur en de aansluiting op het openbare gebied. Door de actuele stijging van de bouwkosten zijn, voor het realiseren van een haalbare businesscase, hogere volumes met lagere gemiddelde oppervlaktes noodzakelijk en dat is niet altijd goed voor de gebiedsontwikkeling. Bij grote binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is het van belang om te beoordelen welke andere gebiedsontwikkelaars en beleggers investeren in de directe omgeving om het totale gebied tot ontwikkeling te krijgen. Met gezamenlijke inspanning kan bijvoorbeeld de bestaande infrastructuur worden aangepast. Bereikbaarheid en de nabijheid van voorzieningen worden als cruciale factoren gezien.

### Overwegingen bij het moment van instappen, compensatie voor extra risico?

Timing is een erg belangrijke factor. Door vroegtijdig in te stappen wordt invloed uitgeoefend op de programmadifferentiatie en kunnen eisen worden gesteld aan de kwaliteit van het product. Dit geldt ook voor duurzaamheid en circulariteit. De dynamiek van de vastgoedmarkt is daarbij relevant. Opties die enkele jaren geleden mogelijk waren, zijn in de huidige vastgoedmarkt niet meer haalbaar. Te vroeg in te stappen, bijvoorbeeld als alle RO-procedures nog moeten worden doorlopen, is door beleggers eveneens niet gewenst omdat anders de time to market te lang gaat duren en te risicovol wordt. Voor beleggers is het ideale moment van instappen in de tweede fase als er een SO beschikbaar is en er sprake is van een opgaande vastgoedmarkt. Beleggers worden met vroegtijdig instappen met name beloond door het zekerstellen van hun belegging, niet direct door een extra rendement voor een hoger risico.

### Juridische structuur

Niels Nieboer is voorstander van transacties door middel van gescheiden “koop – realisatie overeenkomsten” ipv TKO. Door het vroegtijdig in handen hebben van de grond ontstaat een sterke onderhandelingspositie in de gebiedsontwikkeling, maar blijft risicovol omdat gemeenten in kleur en voorkeuren kunnen wijzigen. De realisatieovereenkomst met een bouwer wordt eerst gesloten na afgifte van een onherroepelijke omgevingsvergunning.

### Bespreking factoren “Longlist”

Als er gemeentelijk draagvlak bestaat dan zijn de RO-procedures beïnvloedbaar. De publiek-private machtsverhoudingen zijn een belangrijke factor tot succes. Een haalbare Grex vertaalt zich in een marktconforme prijs, of lagere grondwaarde. Onrendabele toppen worden in de huidige markt niet gecompenseerd. In de gemeente Amsterdam wordt niet aan grondprijzen getornd. Er is voldoende afname van gronden aldus de directeur van het gemeentelijke grondbedrijf. Bij flexibiliteit wordt snelheid en selectiekeuze nog benadrukt. In de huidige markt, bijvoorbeeld om mee te doen aan een tenderproces, is het van belang om op korte termijn tot een LOI te kunnen komen. Doelstelling is om RO-risico's zoveel mogelijk bij de ontwikkelaar neer te leggen. Niels Nieboer onderstreept het belang van goede projectsamenwerking. Houding en gedrag is daarbij minder van belang. Locatie en

planvorming vindt hij enigszins in elkaar overlopen. Beleid en visie zijn relevant naast het budget en een sluitende grex.

### **Aanvullende factoren**

In het interview zijn twee factoren onder de aandacht gebracht die niet expliciet waren vermeld. Deze zijn beide toegevoegd aan de “longlist”. Het betreft hier het belang van overige ontwikkelaars-beleggers die mede-investeren in de gebiedsontwikkeling en het belang van snelheid om tot realisatie te komen. Deze laatste factor was impliciet meegenomen onder ambitie.

## Bijlage 4: Verkennend interview met Nabil Omari

|                |                                                            |
|----------------|------------------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Nabil Omari</b>                                         |
| <b>Functie</b> | <b>Hoofd Grondzaken &amp; Gebiedsontwikkeling</b>          |
| <b>Datum</b>   | <b>19 maart 2018</b>                                       |
| <b>Tijd</b>    | <b>11.30 uur – 13.00 uur</b>                               |
| <b>Locatie</b> | <b>Gatwickstraat 1 Amsterdam, 5<sup>e</sup> verdieping</b> |

### Functie en ervaring

Nabil Omari is sinds 2011 werkzaam bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance in de functie van Hoofd Grondzaken & Gebiedsontwikkeling.

### Doelstellingen en opzet van het interview

Aan de hand van een presentatie worden de achtergronden en doelstellingen van het interview toegelicht. De uitwerking van de casestudie Wijnhavenkwartier in Den Haag is onderdeel van de presentatie. Doelstelling is het achterhalen en het verkrijgen van inzicht in factoren die het meest bijdragen aan succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. In eerste aanleg zijn relevante factoren door open vragen achterhaald. Aan het eind van het interview is geconfronteerd met de “longlist” met factoren die uit de literatuur zijn afgeleid en zijn de uit het interview naar voren gebrachte factoren herleid en gecomprimeerd naar een relevante “shortlist”. Daarbij is gevraagd of er nog relevante factoren ontbraken. Tenslotte is gevraagd naar het optimale moment voor beleggers om in te stappen in gebiedsontwikkeling en of zij bij vroegtijdig instappen voor dit extra risico worden gecompenseerd.

### Reactie naar aanleiding van presentatie

Nabil benadrukt dat institutionele beleggers meer naar de totale gebiedsontwikkeling moeten kijken in plaats van alleen een gebouw. Het semi-openbare gebied zou onderdeel van de totale belegging moeten zijn. Fiscaliteit is daarbij relevant.

### Genoemde factoren bij de open vragen

Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is complex en relatief duur. Daar staat tegenover dat er op de locatie een koppeling kan worden gemaakt met goede voorzieningen in de omgeving die zorgdragen voor een stabiele waardegroei van de belegging. De verwervingsprijs is in de G-4 inmiddels hoog. Als er marktconform wordt belegd kan er geen marge van 7% worden gemaakt. De grond is daarbij een aanzienlijke kostenpost. Kan een beleggersbouwproduct dan voldoende opbrengen? In hoogconjunctuur is dit bijna niet mogelijk, of alleen in combinatie met private verkoop of de exploitatie van COG. De beschikbare voorzieningen en de integrale visie voor het gebied zijn relevante factoren bij de ontwikkeling. Er moet sprake zijn van een goede locatie. De G-4 steden zijn goede verzorgingsplekken maar momenteel erg gewild met een prijsopdrijvend effect. Sommige institutionele beleggers haken bij deze prijzen inmiddels af en zoeken meer het Randstedelijke gebied op. De afbakening van het programma is relevant met duidelijke afspraken over risico en winst.

## Overwegingen bij het moment van instappen, compensatie voor extra risico?

De markt maakt een opgaande beweging. Veel partijen die bieden. Wil je als belegger daarin meegaan? Er worden locaties gekocht waarbij de planologie buiten beschouwing wordt gelaten. De trend is dat het volume van de ontwikkeling weer steeds groter wordt. Er lijkt weinig geleerd na de crisis. Nabil Omari vindt het moment van instappen van de belegger bijzonder relevant. Beleggers willen het risico reduceren en maakt daarbij onderscheid tussen grote en kleine ontwikkelaars. Kleine ontwikkelaars hebben soms toch mooie projecten maar zijn niet in staat om terugkoopgaranties af te geven. Beleggers zouden hier kunnen profiteren met het inregelen van voorfinanciering. Toen het conjunctureel slechter ging bleek Heijmans ook bereid om tegen minder marge te ontwikkelen. Doel is het verwerven van interessante beleggingsobjecten tegen haalbare rendementen. De belegger is risicomijdend maar in een hoogconjunctuur moet fors worden betaald; soms liggen de prijzen zelfs hoger dan de koopmarkt. Het zou goed zijn als er een modus is om eerder in te stappen en binnen de fiscale grenzen van de 10% ondernemingsrestrictie te blijven. De belegger zou zich voor een rendabele businesscase moeten richten op de totale gebiedsontwikkeling. De belegger zou naast de exploitatie van woningen zelf moeten kunnen profiteren van de ontwikkelde koopwoningen en ontwikkeld COG – mixed use. Betere marges zijn realiseerbaar als er een mindere afhankelijkheid is van andere partijen. De institutionele belegger wordt daarmee een betere partij voor gemeenten en kan daarbij een stabiele partij worden voor de ontwikkeling van de stad. Voor gemeenten is daarbij sturing op sociale huisvesting relevant. Beleggers zouden zich ook weer moeten richten op sociale woningbouw of een alliantie met corporaties moeten aangaan. Sociale huurwoningen zouden daarbij na een x-periode wellicht weer kunnen worden omgezet naar vrije sector huurwoningen. Sommige gemeenten sturen ook op de huurprijzen van middeldure huurwoningen en leggen uitpondrestricties op. Als betere gesprekspartner voor de gemeente kan voor het openbare gebied een lumpsum-afpraak worden gemaakt. Dit zou een betere strategie zijn voor de institutionele beleggers die elkaar nu moeten bestrijden om de beste beleggingsproposities. De belegger weet dat er golfbewegingen in de vastgoedcyclus zichtbaar zijn. In laagconjunctuur weet de ontwikkelaar de institutionele belegger meer te vinden. In de periode van laagconjunctuur kunnen er goede afspraken worden vastgelegd (bijv. de Klokdeal, waarbij afspraken met een ontwikkelaar zijn gemaakt over het ontwikkelen van diverse discretionaire grondposities van een institutionele belegger). Er is sprake van imperfecties op de vastgoedmarkt en loyaliteitsprincipes zijn ver te zoeken, maar partijen hebben elkaar wel nodig voor de gebiedsontwikkeling. De belegger zou dan eigenlijk op de top van de markt niet meer moeten kopen en juist op de bodem en opgaande markt moeten kopen. Er zit een grens voor beleggers bij een lage BAR. Het mooiste is als je planologisch een vooruitziende blik op de gebiedsontwikkeling hebt voordat de gemeente dit zelf ter hand neemt. Er wordt daarbij een verwijzing gemaakt naar de gebiedsontwikkeling Cruquius in Amsterdam, waarbij Amvest vroegtijdig grondposities heeft verworven, maar achteraf toch duur heeft ingekocht. Er is wel een succesvolle ontwikkeling tot stand gekomen. De kunst voor de belegger is dus om tijdig in te stappen en een niet te hoge grondprijs te betalen om uiteindelijk een goed rendement op de belegging te realiseren. Afwaarderingen op de grondposities vertroebelen daarbij het beeld. Het exploitatieresultaat en de verkoopresultaten moeten opwegen tegen de totale investeringen.

## Juridische structuur

Het zou goed zijn als beleggers posities op aantrekkelijke locaties kunnen innemen. Deze kunnen in een bv-structuur worden ingebracht. Gezamenlijke institutionele beleggers kunnen op deze wijze een

ontwikkel-bv inrichten. Deze BV is VpB plichtig. Een alternatief zou zijn het inregelen van een Projectontwikkelingsdochter per institutionele belegger en daar grondposities in verwerven en ontwikkelen en vervolgens uitnemen. Ook als niet alle projecten tot ontwikkeling komen wordt nog steeds een kostenvoordeel behaald.

### Bespreking factoren “Longlist”

Nabil Omari wijst op de mate van beïnvloeding. De lange termijn gebiedsvisie zou beperkt beïnvloedbaar zijn. Daarbij wordt een Rotij ontwikkeling als voorbeeld genoemd, waarbij op basis van een collectieve private lobby de gebiedsontwikkeling werd vlot getrokken. De eigendomssituatie van gronden is een sterke troef voor de belegger. De belegger kan zelf het initiatief pakken, de ontwikkeling sturen en een realisatieovereenkomst afsluiten. Door een samenwerkingsafpraak met de gemeente (zoals het project 1012 Inc) kan vroegtijdig invloed op het bestemmingsplan/ omgevingsvergunning worden uitgeoefend. Samenwerking kan daarbij risicovol zijn door het politieke risico en omdat de “time to market” te lang kan gaan duren. Het belang van de parkeernorm in het gemeentelijke beleid wordt onderschreven als relevante factor, onze ervaringen met deelconcepten kunnen daarbij onderscheidend zijn. Een haalbare Grex is een relevante factor. Of een Grex realiseerbaar is komt tot uitdrukking in een realiseerbare prijs of lagere grondwaarde. Nabil wijst erop dat het meer zuiver is om de opstalontwikkeling en grondontwikkeling te scheiden. Gemeenten gaan steeds meer de op beleggersstoel zitten en blijken zoals bijv. in Amsterdam nauwelijks bereid tot aanpassing van de grondprijzen. Duidelijke afspraken over houding en gedrag zijn volgens Nabil Omari van grote invloed bij de sturing van het project. Belang van eigen mensen is minder relevant en meer wisselgeld. Bij 4 projectorganisatie is de mate van beïnvloedbaar zijn van de inrichting van een specifieke entiteit beperkt beïnvloedbaar, bijvoorbeeld door gronden eerder af te nemen (gescheiden koop-realisatieovereenkomst). Bij de projectontwikkeling is de inbreng van ervaring en marktkennis relevant voor het slagen van de projectontwikkeling. Naast flexibiliteit en transparantie is het kunnen maken van snelheid ook een factor van belang om tot selectie te komen. Dit geldt ook voor energie- en duurzaamheidsoplossingen die door ontwikkelaars toch vaak nog sec als kostenpost worden beschouwd. Als beleggers eerder instappen op een bredere gebiedsontwikkeling kan in het kader van placemaking uit de gehele functiemix rendement worden behaald en is betere sturing op de gewenste eindbelegging mogelijk. De aansluiting op de omgeving en voorzieningen zijn randvoorwaarden. Parkeeroplossingen zijn juist wel beïnvloedbaar (Jamesconcept). Dit geldt ook voor veiligheid, levendigheid, imago en identiteit die door de projectontwikkeling positief zijn te beïnvloeden. Bij punt 7 de kwaliteit van de functiemix is de functiemix erg te beïnvloeden. Het programma van eisen is wel beïnvloedbaar met de projectontwikkeling. Bij de financiële analyse zijn afspraken over inbreng van gronden volgens Nabil nauwelijks beïnvloedbaar. Dit geldt ook voor de sluitende grex die meer als randvoorwaarde geldt. Samenvattend zijn voor Nabil vooral de beleidsvisie, het budget en een sluitende Grex en meer eigen initiatief door ontwikkelende beleggers (gescheiden koop – realisatieovereenkomsten) de meest relevante factoren.

### Nog relevante factoren gemist?

Er worden geen relevante factoren gemist, sommige onderdelen lopen wel in elkaar over. Snelheid en timing is in het gesprek als relevante factor toegevoegd.

## Bijlage 4: Verkennend interview met Bart Visscher

|         |                                                      |
|---------|------------------------------------------------------|
| Naam    | Bart Visscher                                        |
| Functie | Ontwikkelingsmanager                                 |
| Datum   | 23 april 2018                                        |
| Tijd    | 09.00 – 10.00 uur                                    |
| Locatie | Gatwickstraat 1 Amsterdam, 5 <sup>e</sup> verdieping |

### Functie en ervaring

Bart Visscher is sinds april 2010 werkzaam bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance in de functie van ontwikkelingsmanager.

### Doelstellingen en opzet van het interview

Aan de hand van een presentatie worden de achtergronden en doelstellingen van het interview toegelicht. De uitwerking van de casestudie Wijnhavenkwartier in Den Haag is onderdeel van de presentatie. Doelstelling is het achterhalen en het verkrijgen van inzicht in factoren die het meest bijdragen aan succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. De relevante factoren zijn daarbij door open vragen achterhaald. Tenslotte is gevraagd naar het optimale moment voor beleggers om in te stappen in gebiedsontwikkeling en of zij bij vroegtijdig instappen voor dit extra risico worden gecompenseerd.

### Reactie naar aanleiding van presentatie

Bart Visscher wijst op het belang van de gemeentelijke visie. De opgave en de sturing van de onderlinge verhouding van te realiseren sociale woningbouw, middeldure huur en koopwoningen is daarbij een belangrijke factor. De vraag is of gemeente daarbij ook de middeldure huur wil reguleren (beperken van huurstijgingen en uitpondbeperkingen) en of dit kan worden bijgestuurd. Het zou mooi zijn als institutionele beleggers de projectontwikkeling kunnen aanjagen met gedeeltelijke projectfinanciering. Dit gebeurt in de praktijk nauwelijks.

### Genoemde factoren bij de open vragen

Het belang van het openbare gebied wordt als factor benadrukt. Het mobiliteitsvraagstuk is in toenemende mate een relevante factor. Dit biedt kansen omdat er op locaties waar nu wordt geparkeerd ontwikkellocaties in de stad kunnen ontstaan. Dit gebeurt o.a in Utrecht. Op basis van de gebiedsvisie van de gemeente, waarbij duurzaamheid een belangrijk element is, kan op basis van het eigen netwerk zelf met B&W worden geschakeld. Partners met wie wij de ontwikkeling willen doen worden hierbij uitgenodigd teneinde ook sociale huurwoningen en koopwoningen te kunnen ontwikkelen (vaak AM en BPD en een corporatie) . De verkoop van bouwrijpe kavels geschiedt naar aangepaste onderliggende grondprijzen. Op basis van de ruimtelijke strategie moet het ruimtelijke kader verder worden ingevuld. De energietransitie, het mobiliteitsvraagstuk en onderlinge verhoudingen in het te ontwikkelen product zijn veelal nog niet ingevuld. Daarbij is een haalbare Grex van belang. Op de grond- en opstalontwikkeling moet een haalbaar rendement voor de belegger worden gerealiseerd. De beleggingseis van de belegger wordt daarbij als uitgangspunt genomen en afhankelijk van de locatie en risico's worden opslagen toegevoegd die uiteindelijk in de Grex moeten worden gevonden. Voor gebiedsontwikkeling is het daarom cruciaal om over een goed netwerk te

beschikken en de partners en hun belangen in het gebied te kennen. Er kunnen daarbij strategische afwegingen spelen met wie de samenwerking tot stand komt. In tenderprocessen speelt dit minder een rol. In een bepaald gebied zijn slechts enkele corporaties actief. De onderlinge concurrentie met de niet Daeb activiteiten van corporaties is momenteel nog beperkt.

### **Overwegingen bij het moment van instappen, compensatie voor extra risico?**

Eerder instappen zou in de praktijk tot een stijging van het rendement met 0,3% - 0,4% moeten leiden. Dit wordt in principe in de residuele berekening meegewogen. In de praktijk wordt er nu ingestapt om deelgenoot van de ontwikkeling te kunnen zijn om het bezit veilig te stellen. In hoogconjunctuur is het wellicht voor institutionele beleggers minder aantrekkelijk om in te stappen. Daar staat tegenover dat er veel meer druk staat op de RO-procedures en er meer snelheid in de ontwikkeling tot stand kan komen.

### **Juridische structuur**

De scheidslijn tussen ondernemen en beleggen is bij eerder instappen door de belegger een meer relevante factor. Het zou mooi zijn als er op dit punt meer scherpte zou ontstaan.

### **Nog relevante factoren gemist?**

Er zijn geen aanvullende factoren naar voren gebracht.



## Bijlage 5: Toetsend interview met Jeroen Elink Schuurman

|                |                                                                    |
|----------------|--------------------------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Dhr. Jeroen Elink Schuurman</b>                                 |
| <b>Functie</b> | <b>Partner Tax, PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V.</b> |
| <b>Datum</b>   | <b>13 juli 2018</b>                                                |
| <b>Tijd</b>    | <b>09.00 – 10.00 uur</b>                                           |
| <b>Locatie</b> | <b>Thomas R. Malthusstraat 5 Amsterdam</b>                         |

### Functie en ervaring

Sinds 2002 is Jeroen Partner Tax bij PWC. Hij geeft leiding aan fiscale zaken (ca. 65 personen) gericht op EMEA Real Estate binnen PWC. Zijn expertise ligt op het begeleiden van (inter)nationale vastgoedtransacties, het uitvoeren van tax audits maar ook op het structureren van vastgoedfondsen.

### Doelstellingen en opzet van het interview

De opzet en de onderzoeksvraag van de MSRE-scriptie is kort toegelicht. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat ten tijde van hoogconjunctuur institutionele beleggers gedwongen worden verder naar voren schuiven in het gebiedsontwikkelingsproces. Het is dat geval wenselijk om in plaats van turnkey beleggingen aan te kopen al in een eerder stadium gronden aan te kopen waarbij de RO-bestemming veelal nog moet worden gewijzigd en er nog geen sprake is van een onherroepelijke omgevingsvergunning. De institutionele belegger neemt daarbij mogelijk meer (ontwikkel)risico en raakt daarbij de fiscale grenslijn tussen ondernemen en beleggen. Op grond van art. 5 de Wet VpB 1969 zijn pensioenfondsen vrijgesteld van vennootschapsbelasting indien zij uitsluitend of nagenoeg uitsluitend zich ten doel stellen door middel van pensioen krachtens een pensioenregeling uitkeringen te doen aan (gewezen) werknemers. Maximaal 10% van de activiteiten die pensioenfondsen verrichten mogen bestaan uit ondernemersactiviteiten die verder gaan dan noodzakelijk voor de uitvoering van pensioenregelingen en de daarbij behorende beleggingen. In het onderzoek is geconstateerd dat institutionele beleggers niet in overweging willen nemen om een deel van de gebiedsontwikkeling direct in de koop af te zetten om daarmee extra rendement te genereren. Deze activiteit zou moeten worden bestempeld als een ondernemingsactiviteit en zou dan binnen de grenslijn van 10% kunnen vallen. De dreiging van het komen te vervallen van de vrijstelling VpB voor de gehele beleggingsportefeuille is zo fors dat institutionele pensioenfondsen zich hier niet aan willen wagen en de koop gunnen aan projectontwikkelaars. Doelstelling van het interview is te achterhalen hoe en aan de hand van welke criteria het gebruik van deze 10% marge wordt beoordeeld. Aanvullend zullen alternatieve oplosrichtingen worden verkend.

### Reactie naar aanleiding van de introductie

De heer Schuurman licht toe dat pensioenfondsen fiscaal niet geacht worden ondernemingsactiviteiten te verrichten. Aangezien de pensioenaanspraken niet worden belast en de pensioenuitkeringen in de heffing worden betrokken (toepassen omkeerregel), is er op grond van art. 5 van de Wet VpB 1969 vrijstelling toegekend aan pensioenfondsen voor de VpB onder voorwaarde dat zij zich uitsluitend of nagenoeg uitsluitend ten doel stellen de verzorging van (gewezen) werknemers bij invaliditeit en ouderdom door middel van pensioen krachtens een pensioenregeling. Er mag dus geen oneerlijke concurrentie ontstaan met bijvoorbeeld een projectontwikkelaar (waarbij de winsten wel belast zijn met vennootschapsbelasting). Pensioenfondsen mogen niet worden beticht van het ontvangen van staatssteun. Naast deze doelstelling geldt een winstbestemmingseis. Wanneer

er gebruik gemaakt wordt van de vrijstelling mag er geen winst aan aandeelhouders worden uitgekeerd. Pensioenfondsen zijn om die reden veelal gestructureerd als een Stichting. Activiteiten van pensioenfondsen zoals het doen van transacties in obligaties zijn heldere beleggingsactiviteiten. Activiteiten die worden verricht in private equity, bijvoorbeeld het doen van investeringen in energievoorziening of in parken met zonnepanelen is veelal minder passief. Belangrijk is dan de wijze waarop de belegging wordt gestructureerd en de afstand die wordt gecreëerd ten opzichte van het pensioenfonds. Een solarpark dat energie teruglevert aan een netbeheerder is een reguliere onderneming. Als het pensioenfonds als aandeelhouder investeert in dit solarpark is het een belegging. Bij de beoordeling is van belang dat het pensioenfonds geen zeggenschap heeft over het beleid. Als een fonds meer dan 50% van de aandelen in handen heeft dan zal de activiteit worden beschouwd als ondernemen in plaats van beleggen omdat direct invloed kan worden uitgeoefend op het beleid van de onderneming. Het houden van minderheidsaandelen in private equity wordt daarbij geacht een belegging te zijn. Over het algemeen wordt de grens van 20% participatie aangehouden om met zekerheid te kunnen spreken over een belegging. Investerings zijn vaak gestructureerd in een private equity fund met limited partners als beleggers. Het fund investeert in de onderliggende ondernemingen. Op deze wijze wordt passief belegd.

### Beoordeling van de 10% marge

Pensioenfondsen moeten zelf beoordelen in hoeverre hun activiteiten als ondernemingsactiviteiten kunnen worden bestempeld. De vraag is hoe dit wordt gemanaged en aan de hand waarvan de 10% marge wordt gerelateerd. Moet dit plaatsvinden aan de jaarlijkse kasstroom of aan het beleggingsvermogen? Er is op dit punt geen jurisprudentie voorhanden. Veelal wordt het onderwerp betrokken in de risico-inventarisatie van pensioenfondsen. In de praktijk wordt er niet actief op gestuurd. Het risico wordt gemitigeerd door passieve beleggingen (geen zeggenschap als aandeelhouder) en geen ondernemingsactiviteiten te verrichten en de marge wordt gekoesterd mocht een activiteit desalniettemin toch als ondernemingsactiviteit worden bestempeld. Er wordt een vergelijk gemaakt met Fondsen die over een FBI-status beschikken waarvoor een VpB tarief van 0% van toepassing is. Deze fondsen kunnen een ontwikkelende dochter oprichten, waarbij de activiteiten VpB belast zijn. Dit geldt niet voor de vrijstelling van pensioenfondsen op basis van artikel 5 VpB.

### Alternatieve oplossingen

Wat voor pensioenfondsen dan wel een optie zou zijn is dat zij investeren in een FBI die vervolgens weer beschikt over een ontwikkeldochter. De oplossing ligt dus in het neerzetten van structuren waardoor het pensioenfonds als aandeelhouder meer op afstand komt en niet beschikt over een meerderheidsbelang. Een optie zou een structuur kunnen zijn met meerdere aandeelhouders (zijnde pensioenfondsen) welke tevens de opdrachtgevers zijn van de vastgoedbeheerder. Daaronder wordt een ontwikkeldochter gesitueerd waarin het vastgoed wordt ontwikkeld. De activiteiten in deze dochter zijn met VpB belast. Vervolgens heeft een fonds voor gemene rekening een eerste recht van koop van de producten uit de ontwikkeldochter. Dit fonds belegt namens het pensioenfonds in de beleggingsproducten. De ontwikkeldochter kan producten ook zelf verkopen aan de markt. Deze winst vloeit terug naar de aandeelhouders (zijnde de pensioenfondsen). Er is geen meerderheidsbelang van de aandeelhouder. SA RE&F zou hiervoor een Development Fund kunnen overwegen met pensioenfondsen als commanditaire vennoten met SA RE&F zelf als beherend vennoot. Er zou na ontwikkeling een eerste recht van koop kunnen worden overeengekomen met de commanditaire

vennoten waarbij de beleggingen op eigen boek worden genomen. Er zou een fonds voor gemene rekening kunnen worden opgericht dat beschikt over een eerste recht van koop. De pensioenfondsen beleggen vervolgens dan gezamenlijk in dit fonds voor gemene rekening.

## Bijlage 6: Gestructureerd interview Jos Dirks

|                |                                                  |
|----------------|--------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Jos Dirks</b>                                 |
| <b>Functie</b> | <b>Voormalig Directeur Rabobankpensioenfonds</b> |
| <b>Datum</b>   | <b>26 oktober 2018</b>                           |
| <b>Tijd</b>    | <b>11.00- 12.30 uur</b>                          |
| <b>Locatie</b> | <b>Eindhoven</b>                                 |

### Case: Wijnhavenkwartier Rotterdam project 100 Hoog

#### Introductie:

Het oorspronkelijke investeringsvoorstel wordt als achtergrondinformatie overhandigd. Aan de hand van een korte presentatie wordt een toelichting gegeven bij de centrale vraag en het onderzoeksmodel. In de presentatie zijn de relevante financiële parameters van de case verwerkt.

#### Reactie naar aanleiding van de presentatie

Voor RPF is het van belang om grip te krijgen op de ontwikkeling. Benadrukt wordt dat RPF liever niet instapt in gebiedsontwikkeling als er nog ontwikkelrisico wordt gelopen. Voor RPF was het na een aanzienlijke kapitaalinjectie in het pensioenfonds van belang dat de sponsor niet opnieuw verplicht werd tot bijstorting. Eind 2006 is de directie van het RPF ingesteld. Mede hierdoor had RPF de rentehedge tijdens de crisis goed ingeregeld. Jos Dirks licht toe dat de directie van RPF altijd op locatie nieuwe investeringsvoorstellen heeft beoordeeld. Direct vastgoed vergt als asset categorie in de portefeuille relatief veel aandacht. Gezien de conjuncturele marktsomstandigheden heeft RPF tijdens de crisis veel woningobjecten aangekocht en daarmee een stimulans gegeven aan de economie (en ontwikkelaars). Er zijn in het verleden wel slechte ervaringen opgedaan met grondtransacties waarbij de ontwikkeling toch niet of pas veel later tot stand kwam. Dit moet aan het bestuur en achterban uitlegbaar blijven. Om die reden is RPF voorstander om op basis van TKO's nieuw vastgoed te verwerven. Dit was eveneens de situatie bij de projectontwikkeling 100 Hoog in Rotterdam. Volgens Jos Dirks zou gezien de economische conjunctuur overwogen moeten worden om uit de vastgoedportefeuille vooral objecten te verkopen en zou de aankoop gezien de prijsvorming moeten worden geremd, maar het blijft lastig om de toekomst te voorspellen, maar er zijn wel signalen die het sentiment in de markt weerspiegelen. Daarbij wordt gewezen op voorvangconstructies die in de huidige markt minder opportuun zijn. Ook bestaan er andere signalen, zoals het aantal vrachtwagens op de weg. Dit is eveneens een goede indicator voor de economische conjunctuur. Op het juiste moment in de markt moet er vervolgens snel kunnen worden geschakeld. De gewenste uitbreiding van de portefeuille kan eventueel met concurrenten van SA RE&F worden gerealiseerd. Bij uitbreiding via cv- constructies blijven ten behoeve van de consolidatie van de balansen de IFRS-regels bijzonder relevant. De directie had daarbij niet het mandaat van het bestuur om in bijvoorbeeld al in de initiatieffase risicodragend in te stappen in binnenstedelijke gebiedsontwikkeling.

#### Financiële analyse case: Wijnhavenkwartier Project 100 Hoog Rotterdam

Jos Dirks is van mening dat bij dit project wel gesproken kan worden over een succesvolle toevoeging aan de portefeuille maar een termijn van 5 jaren voor financieel succes is wel lang. Hierbij wordt erop

gewezen dat nieuwe ontwikkelingen bij aanvang altijd het portefeuillerendement van de exploitatieobjecten drukken. De huidige boekhoudregels dwingen tot een lagere boekwaarde tijdens de bouwfase.

## Gestructureerde interview

Met de case Wijnhavenkwartier Hoog 100 in Rotterdam nog helder op het netvlies zijn de gestructureerde vragen op mate van relevantie door Jos Dirks beoordeeld en van een score voorzien.

### Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling

|                           |                            | Relevantie    |            |                |          |                |
|---------------------------|----------------------------|---------------|------------|----------------|----------|----------------|
| Centraal begrip shortlist | Items / enquêtevragen      | Nvt           | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|                           |                            |               |            |                |          |                |
| 1                         | Gemeenschappelijke ambitie | < 2 jaar<br>X | 2-4 jaar   | 4-6 jaar       | 6-8 jaar | > 8 jaar       |
|                           |                            | < 1 jaar<br>X | 1-2 jaar   | 2-3 jaar       | 3-4 jaar | > 4 jaar       |
|                           |                            |               |            | X              |          |                |
|                           |                            |               |            |                | X        |                |
|                           |                            |               |            |                | X        |                |
|                           |                            |               | X          |                |          |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |
| 2                         | Haalbare Grex              |               |            |                |          | X              |
|                           |                            |               |            |                | X        |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |
| 3                         | Machtsverhoudingen PPS     |               |            |                | X        |                |
|                           |                            | X             |            |                |          |                |
|                           |                            |               | X          |                |          |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |

| Centraal begrip shortlist |                                                                             | Items / enquêtevragen                                                                             | Nvt            | Nauwelijks  | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|----------|----------------|
| 4                         | Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente?                     |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger?                     | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar?                 |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 5                         | Gebiedsafbakening<br>Grondonteigening                                       | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij aankoop?                               |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij aankoop?                                       |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   | < 1 maand<br>X | < 6 maanden | < 1 jaar       | < 2 jaar | > 2 jaar       |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 6                         | Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                               | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij aankoop?                                                |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | In welke mate is het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                            |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 7                         | Bereikbaarheid en ontsluiting<br>bestaande en nieuwe infrastructuur         | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij aankoop?         |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting? |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top?             | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 8                         | Bereikbaarheid van voorzieningen<br>winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij aankoop?         |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   | < 1 km<br>X    | 1 - 1,5 km  | 1,5 - 2 km     | 2-2,5 km | > 2,5 km       |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 9                         | Invulling functiemix, type vastgoed en woningen                             | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij aankoop?                            |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie?                             |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                  | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 10                        | Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                          | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit?    | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de belegger van belang?                      |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de belegger van belang?                  |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |

| Centraal begrip shortlist |                              | Items / enquêtevragen                                                                     |
|---------------------------|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| A                         | Instapmoment van de belegger | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?     |
|                           |                              | In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?    |
|                           |                              | In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij instappen door de belegger? |

| Nvt | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|-----|------------|----------------|----------|----------------|
|     |            |                | X        |                |
| X   |            |                |          |                |
|     |            |                | X        |                |

### Overige toelichting bij de antwoorden:

Ad 1: Bij nieuwe investeringsvoorstellen was het gebruikelijk dat deze door een onafhankelijk bureau werden getoetst, inclusief de marktbehoefte. Maatschappelijke doelstellingen spelen altijd een belangrijke rol. Investeringsvoorstellen moeten aan het bestuur en achterban uitlegbaar zijn. Maatregelen op het gebied van duurzaamheid zijn voor RPF van belang. Bij deze investering werd een voor die tijd vooruitstrevende WKO-installatie geplaatst om de energievoorziening te verduurzamen. De samenwerking met partners was voor RPF minder van belang omdat in dit opzicht het advies van de beheerder wordt gevolgd. Ad 3: Bij grote projecten is er regelmatig direct contact met de gemeente en wethouders en zijn de inspanningen van de gemeente in de gebiedsontwikkeling relevant. Ad 5: De verkrijging van de gronden is uitgangspunt in investeringsvoorstellen en daarmee voor RPF al een gepasseerd station. Ad 6: Het belang van meerdere beleggers is afhankelijk van de grootte van de investeringen. Ad 7: De bereikbaarheid voor de ontsluiting van woningen wordt minder relevant ingeschat ten opzichte van de ontsluiting van commercieel onroerend goed. Voor het project 100 Hoog heeft de gemeente geen tegemoetkoming gegeven voor een onrendabele top. Op zich zou de financiering van een onrendabele top door de gemeente in een lagere grondprijs tot uitdrukking kunnen worden gebracht. Politieke ontwikkelingen blijven daarbij relevant. Het instellen van de verhuurdersheffing leverde in een projectontwikkeling voor studentenwoningen opeens een aanzienlijk lager rendement op. Ad 9: De plint is destijds aan een andere belegger aangeboden. Voor de verhuurbaarheid van de woningen is het van belang dat er grip is op de commerciële verhuur bestaat waarbij het mooi zou zijn dat de commerciële activiteiten de verhuur ondersteunen (eventueel tegen een lagere commerciële huurprijs). Ad A: Het is lastig maar wel relevant om op de conjuncturele ontwikkeling op de vastgoedmarkt te sturen. Korte bestuurlijke beslissingen zijn daarbij relevant.



## Bijlage 6: Gestructureerd interview Peter van der Gugten

|                |                                                                                  |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Peter van der Gugten</b>                                                      |
| <b>Functie</b> | <b>Directeur Heijmans Vastgoed BV – voormalig directeur Proper Stok Groep BV</b> |
| <b>Datum</b>   | <b>7 december 2018</b>                                                           |
| <b>Tijd</b>    | <b>11.30 uur 13.00 uur</b>                                                       |
| <b>Locatie</b> | <b>Gatwickstraat 1 Amsterdam</b>                                                 |

### Case: Gebiedsontwikkeling Battutalaan Utrecht

#### Introductie:

Het oorspronkelijke investeringsvoorstel wordt als achtergrondinformatie overhandigd. Aan de hand van een korte presentatie wordt een toelichting gegeven bij de centrale vraag en het onderzoeksmodel. In de presentatie zijn de relevante financiële parameters van de case verwerkt.

#### Reactie naar aanleiding van de presentatie:

In de nadere kennismaking wordt het persoonlijke en bedrijfsbelang van goede governance in de sector benadrukt. Proper Stok Groep BV was destijds een ontwikkelaar gericht op samenwerking met aandacht voor de ontwikkeling van de stad. Veelal werd op moeilijke locaties in de stad op risico ontwikkeld, posities die nauwelijks konden worden getenderd. Proper Stok heeft met deze strategie een goede naam weten op te bouwen. De aandelen van Proper Stok Groep BV zijn in 2002 door Heijmans NV overgenomen waarna beide ontwikkelbedrijven naast elkaar in afzonderlijke ontwikkelmarkten opereerden. Heijmans was meer gericht op het innemen en ontwikkelen van strategische grondposities in uitleglocaties en Vinexlocaties. Onder de invloed van de crisis zijn de bedrijven geïntegreerd en kon het aantal gedwongen ontslagen worden beperkt. De ontwikkelaar maakt bij gebiedsontwikkeling vergelijkbare inschattingen van de potentie van een gebied als de belegger. Sinds de crisis zijn ontwikkelaars meer voorzichtig met het innemen van grondposities. Als er onvoorwaardelijk wordt gekocht dan is er zicht op het succesvol kunnen doorlopen van de RO-procedures. De vastgoedmarktomstandigheden zijn voor de grondaankopen bijzonder relevant. In een slechte vastgoedmarkt kunnen posities worden ingenomen op basis van een optievergoeding. In de goede markt moet de hoge grondprijs direct worden afgerekend. Voor binnenstedelijke gebiedsontwikkeling zijn de corporaties en gemeenten dan de meest relevante gesprekspartners om grip te krijgen op de benodigde grondposities. Projecten die tussen 2008-2015 zijn aangekocht en ontwikkeld laten nu goede rendementen zien. Timing en risico zijn daarbij belangrijke aandachtspunten. Er wordt een vergelijk gemaakt met Amvest, die voor de crisis veel gronden op risico heeft aangekocht. Door deze grondaankopen kunnen er nu veel woningen worden toegevoegd, maar in de crisis hebben deze aankopen een zware wissel getrokken. Bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling wordt waarde gehecht aan het ontwikkelen van diversiteit, waarbij zowel voor de sociale huur, de middeldure huur als de koop wordt ontwikkeld. Hier onderscheidt zich ook het verschil tussen een gebiedsontwikkelaar en een projectontwikkelaar. Met institutionele beleggers zijn er afspraken zijn over forward funding (vroegtijdige grondafname en pro-rato investeringen op basis van de voortgang van de bouw) en woningafname. In goede marktomstandigheden kan de mix tussen

koop- en beleggershuurwoningen worden aangepast en worden meer koopwoningen gerealiseerd. In minder goede marktomstandigheden kunnen meer beleggershuurwoningen worden ontwikkeld. Heijmans hecht waarde aan het zijn van een betrouwbare partner voor institutionele beleggers en heeft ondanks de bouwkostenstijgingen nog geen enkel contract opgebroken. De grondprijzen in de grote steden zijn echter inmiddels zo hoog dat er nauwelijks meer een interessante businesscase kan worden gerealiseerd.

## Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling voor de gebiedsontwikkelaar

|                           |                            | Relevantie            |            |                |          |                |
|---------------------------|----------------------------|-----------------------|------------|----------------|----------|----------------|
| Centraal begrip shortlist |                            | Nvt                   | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
| 1                         | Gemeenschappelijke ambitie | Items / enquêtevragen |            |                |          |                |
|                           |                            | < 2 jaar<br>X         | 2-4 jaar   | 4-6 jaar       | 6-8 jaar | > 8 jaar       |
|                           |                            | < 1 jaar<br>X         | 1-2 jaar   | 2-3 jaar       | 3-4 jaar | > 4 jaar       |
|                           |                            |                       |            |                |          | X              |
|                           |                            |                       |            |                | X        |                |
|                           |                            | X                     |            |                |          |                |
| 2                         | Haalbare Grex              |                       |            |                | X        |                |
|                           |                            |                       |            |                |          | X              |
|                           |                            |                       |            |                | X        |                |
|                           |                            |                       |            |                |          |                |
| 3                         | Machtsverhoudingen PPS     |                       |            |                | X        |                |
|                           |                            |                       |            |                | X        |                |
|                           |                            |                       |            |                |          |                |
|                           |                            | nvt                   |            |                |          |                |

| Centraal begrip shortlist |                                                                          | Items / enquêtevragen                                                                             | Nvt            | Nauwelijks  | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|---------------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|----------|----------------|
| 4                         | Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen       | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente?                     |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger?                     |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar?                 | nvt            |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 5                         | Gebiedsafbakening<br>Grondonteigening                                    | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij verkoop?                               |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                          | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij verkoop?                                       |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | Wat was op het moment van verkoop de geschatte termijn tot grondaankoop?                          | < 1 maand<br>X | < 6 maanden | < 1 jaar       | < 2 jaar | > 2 jaar       |
| 6                         | Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                            | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij de ontwikkeling?                                        |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                          | In welke mate is het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                            |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 7                         | Bereikbaarheid en ontsluiting<br>Bestaande en nieuwe infrastructuur      | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij de ontwikkeling? |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting? |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top?             |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 8                         | Bereikbaarheid van voorzieningen winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij de ontwikkeling? |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | Wat was de afstand tot de dagelijkse voorzieningen                                                | < 1 km<br>X    | 1 - 1,5 km  | 1,5 - 2 km     | 2-2,5 km | > 2,5 km       |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 9                         | Invulling functiemix, type vastgoed en woningen                          | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij de ontwikkeling?                    |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie?                             |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                  |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 10                        | Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                       | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit?    |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de belegger van belang?                      |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de belegger van belang?                  |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |                |             |                |          |                |

| Centraal begrip<br>shortlist | Items / enquêtevragen                                                                                                   |
|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| A                            | Instapmoment van de belegger                                                                                            |
|                              | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?                                   |
|                              | In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?                                  |
|                              | In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij de start van de gebiedsontwikkeling door de ontwikkelaar? |

| Nvt | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|-----|------------|----------------|----------|----------------|
|     |            |                | X        |                |
|     |            |                | X        |                |
|     |            |                | X        |                |

### Overige toelichting bij de antwoorden:

Ad1: De institutionele belegger had weinig ervaring met binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. Het verleidelijke verhaal, de overtuiging over de businesscase was bijzonder relevant. Dit waren de eerste beleggershuurwoningen in Kanaleneiland. Voor de belegger was destijds doorslaggevend het vertrouwen in beurgenoteerde Heijmans en het vertrouwen in de gemeente die bereid was aanzienlijk te investeren in de openbare ruimte. Maatschappelijke doelstellingen waren relevant maar de institutionele beleggers moesten nog erg wennen aan deze rol. Ad2: Er was van meet af de overtuiging dat er veel vraag zou zijn naar het toevoegen van woningkwaliteit in dit gebied. Ad3: De investering van de institutionele belegger heeft geholpen om de gebiedsontwikkeling op gang te brengen, anders zijn kopers niet bereid om te investeren. Juist institutionele beleggers kunnen hierbij het verschil maken. Een koper is anders emotioneel betrokken dan een huurder. De belegger kan anticiperen op de te verwachten realisatie van voorzieningen en overige ontwikkelingen. Voor private kopers ligt dit meer genuanceerd. Ad5: Afbakening en zekerheid over de grond is zeer relevant. Ad 7: Door het toevoegen van maatschappelijke doelstellingen wordt het plan succesvoller. Kosten en baten blijven daarbij een relevante afweging. Voor de ontwikkeling in Kanaleneiland was de harde toezegging van de gemeente om aanzienlijk te investeren in de openbare ruimte van doorslaggevend belang. Ad 8: De bereikbaar van het gebied was bijzonder relevant. Hier was de brug met een directe verbinding met de A2 net aangelegd en was er een snelle tramverbinding met het centrum. Het winkelcentrum is op directe loopafstand. Ad 9: In het gebied zijn maatschappelijke voorzieningen als een bibliotheek, een ROC, een ouder/kind centrum en kleinschalige horeca gerealiseerd. Dit is nu een wijk die niet door de bodem zakt. Dit is van maatschappelijk belang voor de stad. Ad10: Dit is relevant, maar er zal ook altijd voortschrijdend inzicht zijn. Toegelicht wordt dat de eisen de beleggers bekend en relevant zijn, maar ook een extra kostenpost opleveren. Dit leidt tot relatief hoge huurniveaus voor het middensegment beleggershuurwoningen. De kwaliteit van het openbare gebied is voor de belegger relevant omdat anders de verhuur moeilijk zal verlopen. Benadrukt wordt het belang dat institutionele beleggers deze investeringen ook doen. Ad A: Het vroegtijdig instappen door de belegger geeft zekerheid aan de ontwikkelaar voor de afname van woningen en dit is zeker van belang als de markt weer omslaat of er een volgende crisis ontstaat. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling heeft de laatste crisis echter redelijk goed doorstaan. Het is voor gebiedsontwikkelaars van belang niet sec in te zetten op ontwikkeling in de koop. Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling kent immers een lange doorlooptijd van 10 jaren of langer. Voor de belegger kan binnenstedelijke gebiedsontwikkeling een lange doorlooptijd kennen maar zal gezien de grote behoefte naar woningen in de centrumsteden uiteindelijk minder risicovol zijn. Bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling is de omvang nog een relevante factor voor het succes. In een te transformeren kantorengedebied moeten voldoende woningen kunnen worden toegevoegd.

## Bijlage 6: Gestructureerd interview Nicole Maarsen

|                |                                   |
|----------------|-----------------------------------|
| <b>Naam</b>    | Nicole Maarsen                    |
| <b>Functie</b> | Voormalig directeur Maarsen Groep |
| <b>Datum</b>   | 18 oktober 2018                   |
| <b>Tijd</b>    | 12.00 uur - 13.00 uur             |
| <b>Locatie</b> | Gatwickstraat 1 in Amsterdam      |

### Case: Gebiedsontwikkeling Oranjekwartier Amsterdam, Het Loo

#### Introductie:

Het oorspronkelijke investeringsvoorstel wordt als achtergrondinformatie overhandigd. Aan de hand van een korte presentatie wordt een toelichting gegeven bij de centrale vraag in de scriptie en het onderzoeksmodel. In de presentatie zijn de relevante financiële parameters van de case verwerkt.

#### Reactie naar aanleiding van de presentatie

Aangezien Nicole Maarsen eveneens is geïnterviewd in haar huidige functie als directeur Vastgoed SA RE&F wordt voor de inhoudelijke reactie naar aanleiding van de presentatie verwezen naar de uitwerking van dit gesprek.

#### Financiële analyse case: Oranjekwartier Amsterdam

Nicole Maarsen licht toe dat de ontwikkeling in fases is verlopen waarbij de oorspronkelijke samenwerkingspartner Cor van Zadelhoff is gewijzigd naar Aedes. De Maarsengroep is een ontwikkelende belegger maar kon niet goed door een deur met de nieuwe partner de woningcorporatie Aedes. Bewust is om die reden een derde belegger voor dit object gezocht. Bij aankoop van de grond was dit een parkeerterrein waarop een gemengde bestemming (zowel kantoren, wonen en maatschappelijk) van toepassing was. Oorspronkelijk was het plan om hier kantoren te ontwikkelen maar na het wijzigen van het perspectief op de kantorenmarkt (met afwaardering van de gronden tot gevolg) werd het huidige plan ontwikkeld en gerealiseerd. De Maarsengroep was als ontwikkelende belegger de motor in deze ontwikkeling ook voor de gemeente. Als de Maarsengroep niet zelf al een toren in belegging had genomen dan had de institutionele belegger deze appartementen niet in belegging genomen.

## Gestructureerde interview

Met de gebiedsontwikkeling Oranjekwartier Amsterdam, het Loo meer helder op het netvlies zijn de gestructureerde vragen op mate van relevantie door Nicole Maarsen beoordeeld en van een score voorzien.

### Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling

|                           |                            | Relevantie    |            |                |          |                |
|---------------------------|----------------------------|---------------|------------|----------------|----------|----------------|
| Centraal begrip shortlist | Items / enquêtevragen      | Nvt           | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
| 1                         | Gemeenschappelijke ambitie | < 2 jaar<br>X | 2-4 jaar   | 4-6 jaar       | 6-8 jaar | > 8 jaar       |
|                           |                            | < 1 jaar<br>X | 1-2 jaar   | 2-3 jaar       | 3-4 jaar | > 4 jaar       |
|                           |                            |               |            | X              |          |                |
|                           |                            | X             |            |                |          |                |
|                           |                            | X             |            |                |          |                |
|                           |                            |               |            |                | X        |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |
| 2                         | Haalbare Grex              |               |            |                |          | X              |
|                           |                            |               |            |                |          | X              |
|                           |                            |               |            |                |          |                |
| 3                         | Machtsverhoudingen PPS     |               |            |                |          | X              |
|                           |                            | X             |            |                |          |                |
|                           |                            | X             |            |                |          |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |

| Centraal begrip shortlist |                                                                             | Items / enquêtevragen                                                                             | Nvt            | Nauwelijks  | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|----------|----------------|
| 4                         | Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente?                     |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger?                     |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar?                 | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 5                         | Gebiedsafbakening<br>Grondonteigening                                       | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij de ontwikkeling?                       |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                             | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij de ontwikkeling?                               |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | Wat was op het moment van aankoop de geschatte termijn tot grondaankoop?                          | < 1 maand<br>X | < 6 maanden | < 1 jaar       | < 2 jaar | > 2 jaar       |
| 6                         | Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                               | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij aankoop?                                                |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                             | In welke mate is het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                            |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 7                         | Bereikbaarheid en ontsluiting<br>bestaande en nieuwe infrastructuur         | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij de ontwikkeling? |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                             | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting? | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top?             | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 8                         | Bereikbaarheid van voorzieningen<br>winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij de ontwikkeling? |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | Wat was de afstand tot de dagelijkse voorzieningen                                                | < 1 km<br>X    | 1 - 1,5 km  | 1,5 - 2 km     | 2-2,5 km | > 2,5 km       |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 9                         | Invulling functiemix, type vastgoed en woningen                             | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij de verkoop?                         |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie?                             | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                  |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 10                        | Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                          | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit?    |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de ontwikkelaar van belang?                  | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de ontwikkelaar van belang?              |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |



| Centraal begrip<br>shortlist | Items / enquêtevragen                                                                     |
|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| A                            | Instapmoment van de belegger                                                              |
|                              | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?     |
|                              | In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?    |
|                              | In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij instappen door de belegger? |

| Nvt | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|-----|------------|----------------|----------|----------------|
| X   |            |                |          |                |
|     |            |                | X        |                |
|     |            |                | X        |                |

### Overige:

#### Toelichting bij de uitwerking:

Bij vraag 3 wordt toegelicht dat het belang van de gemeente bij deze ontwikkeling met name in de vrije bestemming van de grond heeft gelegen, waardoor er na het inzakken van de kantorenmarkt kon worden doorgepakt naar een andere projectontwikkeling die beter aansloot bij de marktbehoefte. De invloed van de belegger was bij deze ontwikkeling niet meer relevant omdat op het moment van aankoop de ontwikkeling al in een ver gevorderd stadium was.

Bij vraag 4 wordt het belang van de gemeente vooral gezien tot het moment van de oplevering van het project.

Bij vraag 6 wordt het belang van de bestaande omgeving benadrukt omdat er ten behoeve van de financiering (door de bank of de belegger) een taxatie zal moeten plaatsvinden. De taxateur zal een inschatting maken van de potentie van de huurinkomsten in relatie tot de directe omgeving.

Bij vraag 8 licht Nicole Maarsen toe dat de behoefte aan commerciële voorzieningen op de locatie hoger was dan er ontwikkeld mocht worden door de gemeente. De Maarsengroep had liever meer COG toegevoegd, en dit heeft uiteindelijk het rendement van de ontwikkeling gedrukt.

Bij vraag 9 wordt benadrukt dat de Maarsengroep een meer diverse functiemix had willen toevoegen, meer kwaliteit voor de bewoners en een hogere beleggingswaarde voor de ontwikkelaar. De exploitatie van de parkeergarage is niet vergelijkbaar en drukt in dit opzicht het rendement. De ontwikkeling heeft destijds wel maatschappelijk bijgedragen omdat de ontwikkeling net buiten de ring plaatsvond en een impuls (en waardesprong) heeft gegeven voor de locatie Nieuw West in Amsterdam.

Bij vraag 10 licht Nicole Maarsen toe dat een programma van eisen voor de ontwikkelaar wel relevant is, maar omdat de Maarsengroep zelf (ontwikkellende) belegger is, is dit minder relevant. De pve's van beleggers ontlopen elkaar niet veel. De kwaliteit van het openbare gebied is voor de ontwikkelaar wel doorslaggevend. In deze projectontwikkeling is veel aandacht geschonken aan sociale veiligheid en de uitstraling en de inrichting van het gezamenlijke plein/ binnentuin.

Ten aanzien van het instapmoment van de belegger merkt Nicole op dat het voor de gemiddelde ontwikkelaar relevant is dat een belegger vroegtijdig instapt in de projectontwikkeling. In het project zijn er geen koopwoningen ontwikkeld. Het belang van een eindbelegger is dan bijzonder relevant voor de projectfinanciering. Het profiel van de eindbelegger is daarbij eveneens van belang. Als er meer risicodragend wordt ingestapt zou dit tot een hoger rendement voor de belegger hebben geleid.

## Bijlage 6: Gestructureerd interview Klaas Prosman

|                |                                                                      |
|----------------|----------------------------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Klaas Prosman</b>                                                 |
| <b>Functie</b> | <b>Voormalig werkgeversvoorzitter Pensioenfonds Wonen (tot 2015)</b> |
| <b>Datum</b>   | <b>24 augustus 2018</b>                                              |
| <b>Tijd</b>    | <b>10.00 uur</b>                                                     |
| <b>Locatie</b> | <b>Lienden, Dokter van Noortstraat 7</b>                             |

### Case: Gebiedsontwikkeling Kanaleneiland Battutalaan in Utrecht

#### Introductie:

Het oorspronkelijke investeringsvoorstel wordt als achtergrondinformatie overhandigd. Aan de hand van een korte presentatie wordt een toelichting gegeven bij de centrale vraag en het onderzoeksmodel. In de presentatie zijn de relevante financiële parameters van de case verwerkt.

#### Reactie naar aanleiding van de presentatie

Klaas Prosman zet grote vraagtekens bij het nakomen van de beloften door pensioenfonds. Ieder jaar laten pensioenfonds zien dat ze het met hun rendementen het beter doen dan de toegerekende rekenrente van DNB. Door de dekkingsgraad kunstmatig te onderwerpen aan een te lage rente, die ieder jaar achterhaald wordt, worden deelnemers ernstig tekortgedaan, premiedruk wordt opgedreven. Hierdoor daalt het vertrouwen in de pensioenfonds en er ontstaat een ongelofelijke geldvoorraad! Daarbij is hij kritisch op de positie van de Toezichthouder. Bij DNB is geen sprake van een scheiding der machten. Zorgwekkend zijn daarbij de lage inflatie en de lage rente.

#### Financiële analyse case: Kanaleneiland Battutalaan in Utrecht

In de tijd dat deze investering werd aangekocht in 2011 werd er geacteerd binnen de context van de financiële crisis. De belegging wordt, gezien de meest recente beoordeling in 2017, wel als een succesvolle belegging beschouwd maar het pensioenfonds heeft er nog onvoldoende van geprofiteerd. De verkoop van het object heeft naar de mening van Klaas Prosman te vroeg plaatsgevonden. Het is voor hem onduidelijk en onbegrijpelijk waarom de directe vastgoedportefeuille inclusief dit object is verkocht. In de case is op dit project helder dat er een revival plaatsvindt, en dat is nog maar het begin. Door de vastgoedportefeuille op dat moment af te stoten wordt het profijt gemist. Dit object staat model voor deze ontwikkeling. Tevens wordt het zorgvuldig opgestelde diversificatie principe om zeep geholpen, waardoor de kwetsbaarheid van het pensioenfonds op de rendementen ernstig vergroot wordt.”

## Gestructureerde interview

Met de gebiedsontwikkeling Kanaleneiland Battutalaan in Utrecht meer helder op het netvlies zijn de gestructureerde vragen op mate van relevantie door Klaas Prosman beoordeeld en van een score voorzien.

### Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling

|                              |                                                                                   | Relevantie    |            |                |          |                |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------|------------|----------------|----------|----------------|
| Centraal begrip shortlist    | Items / enquêtevragen                                                             | Nvt           | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
| 1 Gemeenschappelijke ambitie | Wat was op het moment van aankoop de geschatte oplevertijd?                       | < 2 jaar<br>X | 2-4 jaar   | 4-6 jaar       | 6-8 jaar | > 8 jaar       |
|                              | Wat was op het moment van aankoop de geschatte tijd tot start bouw?               | < 1 jaar<br>X | 1-2 jaar   | 2-3 jaar       | 3-4 jaar | > 4 jaar       |
|                              | In welke mate speelde het verleidelijke verhaal bij aankoop een rol?              |               |            |                | X        |                |
|                              | In welke mate speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij de aankoop?    |               | X          |                |          |                |
|                              | In welke mate speelden het leveren van bijdragen aan duurzaamheid een rol?        | X             |            |                |          |                |
|                              | Hoe relevant was vooraf de inschatting van de samenwerking met de partners?       |               |            | X              |          |                |
| 2 Haalbare Grex              | Wat was het belang van de inschatting van het rendement bij aankoop?              |               |            |                |          | X              |
|                              | Wat was het belang van de inschatting van de marktbehoefte bij aankoop?           |               |            |                |          | X              |
|                              |                                                                                   |               |            |                |          |                |
| 3 Machtsverhoudingen PPS     | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de gemeente bij aankoop?            |               | X          |                |          |                |
|                              | Hoe relevant is de invloed van de belegger op de gebiedsontwikkeling bij aankoop? | X             |            |                |          |                |
|                              | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de ontwikkelaar bij aankoop?        |               |            | X              |          |                |
|                              |                                                                                   |               |            |                |          |                |

| Centraal begrip shortlist |                                                                             | Items / enquêtevragen                                                                             | Nvt            | Nauwelijks  | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|----------|----------------|
| 4                         | Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente?                     |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger?                     | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar?                 |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 5                         | Gebiedsafbakening<br>Grondonteigening                                       | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij aankoop?                               | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij aankoop?                                       |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   | < 1 maand<br>X | < 6 maanden | < 1 jaar       | < 2 jaar | > 2 jaar       |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 6                         | Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                               | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij aankoop?                                                |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | In welke mate is het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                            |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 7                         | Bereikbaarheid en ontsluiting<br>bestaande en nieuwe infrastructuur         | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij aankoop?         |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting? | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top?             |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 8                         | Bereikbaarheid van voorzieningen<br>winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij aankoop?         |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   | < 1 km<br>X    | 1 - 1,5 km  | 1,5 - 2 km     | 2-2,5 km | > 2,5 km       |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 9                         | Invulling functiemix, type vastgoed en woningen                             | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij aankoop?                            |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie?                             |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                  |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 10                        | Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                          | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit?    | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de belegger van belang?                      |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de belegger van belang?                  |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |

| Centraal begrip shortlist |                              | Items / enquêtevragen                                                                     |
|---------------------------|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| A                         | Instapmoment van de belegger | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?     |
|                           |                              | In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?    |
|                           |                              | In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij instappen door de belegger? |

| Nvt | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|-----|------------|----------------|----------|----------------|
|     |            |                | X        |                |
| X   |            |                |          |                |
|     |            |                | X        |                |

#### Overige:

De belegger stuurt op afstand en is voor acquisities afhankelijk van de inschatting en expertise van de vastgoedbeheerder. Een functiemix was bij beleggingen voor PF Wonen altijd van belang. Bij investeringen werd gelet op de nabijheid van de winkelcentra. De belegger heeft op zich geen behoefte om vroeger in te stappen in binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. Het is van belang om grip te krijgen op woningbeleggingen.

## Bijlage 6: Gestructureerd interview Gerard Roest

|                |                                                                    |
|----------------|--------------------------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Gerard Roest</b>                                                |
| <b>Functie</b> | <b>Bestuurder PMT, voormalig werknemersvoorzitter BPL Pensioen</b> |
| <b>Datum</b>   | <b>28 december 2018</b>                                            |
| <b>Tijd</b>    | <b>10.30 – 12.00 uur</b>                                           |
| <b>Locatie</b> | <b>Gatwickstraat 1 Amsterdam</b>                                   |

### Case: Gebiedsontwikkeling Wijnhavenkwartier Den Haag

#### Introductie:

Het oorspronkelijke investeringsvoorstel wordt als achtergrondinformatie overhandigd. Aan de hand van een korte presentatie wordt een toelichting gegeven bij de centrale vraag en het onderzoeksmodel. In de presentatie zijn de relevante financiële parameters van de case verwerkt.

#### Reactie naar aanleiding van de presentatie:

Naar aanleiding van de deelvraag welke factoren het optimale instapmoment voor de belegger bepalen zegt Gerard Roest hierbij vanuit een totale beleggingsportefeuille te denken. Op basis van een ALM-studie wordt een strategische allocatie naar vastgoed vastgesteld. Daarbij hebben pensioenfondsen te maken van een premie-instroom en uitstroom en dit bepaalt gezamenlijke de jaarlijkse beleggingsambitie. Afhankelijk van de omstandigheden in de vastgoedmarkt zal deze streefallocatie gemakkelijker of moeilijker realiseerbaar zijn. Daarbij zit er in een individueel object altijd risico. Door ieder jaar in ongeveer gelijke mate te investeren is dit object specifieke risico minder relevant. De beleggingen in vastgoed zijn lange termijn beleggingen. Sturing van de portefeuille van een ist naar een soll positie vindt plaats door uitvoering van het portefeuillebeleid. Economische en demografische ontwikkelingen zijn daarbij bijzonder relevant. Door toename van het aantal eenpersoonshuishoudens en de grote vraag naar woningen in de grote steden zal de vastgoedportefeuille meer belegd worden in appartementen in de grote steden en minder in eengezinswoningen in de landelijke regio's. Succesvol beleggen in vastgoed betekent voor Gerard Roest dat er zodanig vereist rendement op de beleggingsportefeuille wordt gerealiseerd op basis waarvan indexatie van de pensioenen mogelijk is. Dit is de rendementsbehoefte die tegen zo weinig mogelijk risico langjarig zou moeten worden behaald. Vastgoed is dan een beleggingscategorie in de portefeuille die meebeweegt met de economische conjunctuur maar wel met vertraging en dit heeft een dempende werking op het totaalrendement en dit zorgt voor stabiliteit. Met woningbeleggingen zou een jaarlijks direct rendement van ca 4% realiseerbaar moeten zijn en dan hoeft het te behalen indirecte rendement niet zo hoog te zijn om langjarig ca 5,5% rendement te behalen. Beleggingen in vastgoed zijn langjarige beleggingen en er is dus tijd om conjuncturele schommelingen op te vangen. Bevestigd wordt dat de institutionele belegger wat te bieden heeft bij gebiedsontwikkeling. Voor de belegger is het van belang dat er invloed kan worden uitgeoefend op de (langjarige) productkwaliteit. Voor de ontwikkeling van het middeldure huur segment denkt Gerard dat gemeenten en de institutionele beleggers elkaar nog onvoldoende weten te vinden. Dit zijn beide partijen zonder winstoogmerk en zij zouden het gat moeten kunnen dichten nu corporaties zich vooral op hun kerntaken moeten richten. Daarbij is het vreemd dat zowel de sociale huur als de koop worden

gesubsidieerd. Het zou beter zijn als de subsidie voor de koop zou worden teruggedrongen en er investeringen mogelijk zijn die ten goede komen aan het verbeteren van de klimaatomstandigheden ook in het middeldure huursegment. Bij het definiëren van succes voor de institutionele belegger is succes ook het realiseren van maatschappelijk rendement. Pensioenfondsen beschikken over veel geld en dan is het mooi als dit voor een deel maatschappelijk ten goede kan komen liefst voor eigen deelnemers. Bij investeringen in steden is daarbij de visie van een college van B&W voor Gerard Roest bijzonder relevant. Als er vanuit die visie gezamenlijk kan worden ontwikkeld en maatschappelijk kan worden bijgedragen dan is dit ook voor pensioenfondsen een mooi resultaat. De herontwikkeling van Wijnhavenkwartier in Den Haag was hier een goed voorbeeld van.

### Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling voor de gebiedsontwikkelaar

|                              |                                                                                   | Relevantie    |               |                |          |                |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------|----------------|
| Centraal begrip shortlist    | Items / enquêtevragen                                                             | Nvt           | Nauwelijks    | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
| 1 Gemeenschappelijke ambitie | Wat was op het moment van aankoop de geschatte oplevertijd?                       | < 2 jaar      | 2-4 jaar<br>X | 4-6 jaar       | 6-8 jaar | > 8 jaar       |
|                              | Wat was op het moment van aankoop de geschatte tijd tot start bouw?               | < 1 jaar<br>X | 1-2 jaar      | 2-3 jaar       | 3-4 jaar | > 4 jaar       |
|                              | In welke mate speelde het verleidelijke verhaal bij aankoop een rol?              |               |               |                | X        |                |
|                              | In welke mate speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij de aankoop?    |               |               |                | X        |                |
|                              | In welke mate speelden het leveren van bijdragen aan duurzaamheid een rol?        |               |               |                | X        |                |
|                              | Hoe relevant was vooraf de inschatting van de samenwerking met de partners?       |               |               |                |          | X              |
|                              |                                                                                   |               |               |                |          |                |
| 2 Haalbare Grex              | Wat was het belang van de inschatting van het rendement bij aankoop?              |               |               |                |          | X              |
|                              | Wat was het belang van de inschatting van de marktbehoefte bij aankoop?           |               |               |                | X        |                |
|                              |                                                                                   |               |               |                |          |                |
| 3 Machtsverhoudingen PPS     | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de gemeente bij aankoop?            |               |               |                |          | X              |
|                              | Hoe relevant is de invloed van de belegger op de gebiedsontwikkeling bij aankoop? |               |               |                | X        |                |
|                              | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de ontwikkelaar bij aankoop?        |               |               | X              |          |                |
|                              |                                                                                   |               |               |                |          |                |
|                              |                                                                                   |               |               |                |          |                |



| Centraal begrip shortlist |                                                                          | Items / enquêtevragen                                                                             | Nvt         | Nauwelijks  | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|---------------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|----------------|----------|----------------|
| 4                         | Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen       | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente?                     |             |             |                |          | X              |
|                           |                                                                          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger?                     | nvt         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar?                 |             | X           |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 5                         | Gebiedsafbakening<br>Grondonteigening                                    | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij aankoop?                               |             | X           |                |          |                |
|                           |                                                                          | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij aankoop?                                       |             |             | X              |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   | < 1 maand   | < 6 maanden | < 1 jaar<br>X  | < 2 jaar | > 2 jaar       |
|                           |                                                                          | Wat was op het moment van aankoop de geschatte termijn tot grondaankoop?                          |             |             |                |          |                |
| 6                         | Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                            | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij de ontwikkeling?                                        |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate is het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                            |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 7                         | Bereikbaarheid en ontsluiting<br>Bestaande en nieuwe infrastructuur      | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij de ontwikkeling? |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting? | X           |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top?             | X           |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 8                         | Bereikbaarheid van voorzieningen winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij de ontwikkeling? |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | Wat was de afstand tot de dagelijkse voorzieningen                                                | < 1 km<br>X | 1 - 1,5 km  | 1,5 - 2 km     | 2-2,5 km | > 2,5 km       |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 9                         | Invulling functiemix, type vastgoed en woningen                          | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij de ontwikkeling?                    |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie?                             |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                  |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 10                        | Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                       | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit?    |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de belegger van belang?                      |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de belegger van belang?                  |             |             | X              |          |                |

| Centraal begrip<br>shortlist | Items / enquêtevragen                                                                                               |
|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| A                            | Instapmoment van de belegger                                                                                        |
|                              | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?                               |
|                              | In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?                              |
|                              | In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij de start van de gebiedsontwikkeling door de belegger? |

| Nvt | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|-----|------------|----------------|----------|----------------|
|     |            |                | X        |                |
| X   |            |                |          |                |
|     |            |                | X        |                |

### Overige toelichting bij de antwoorden:

Ad1: Het verleidelijke verhaal was relevant. Destijds is over deze herontwikkeling direct tussen de bestuurders en de betrokken wethouder gesproken. Dat was belangrijk. De herontwikkeling paste binnen de visie van de gemeente destijds. De inschatting van een goede samenwerking met de partners was daarbij doorslaggevend. Mede belegger Rabo was een beproefde samenwerkingspartner. Dit gaf in het besluitvormingsproces extra comfort (gratis second opinion).

Ad 2: Rendement is een doorslaggevende voorwaarde, waarbij niet uit het oog moet worden verloren wat de consequenties zijn voor de samenstelling van de vastgoedportefeuille van het eventueel niet investeren. Ad 3: De invloed van de belegger op de ontwikkeling vindt plaats door middel van een opgelegd programma van eisen aan de ontwikkeling. Ad 4: Voor de belegger is het wel relevant dat de ontwikkelaar beschikt over een goede reputatie. Ad 5: Het was van belang dat de belegger geen ontwikkelrisico loopt. Ad 6: Bij deze ontwikkeling was de functiemix relevant. Door de ontwikkeling van de universiteit en de herontwikkeling van de commerciële plinten is het gelukt om de levendigheid op de Turfmarkt te realiseren. Mede door de ligging naast het station Den Haag CV en op loopafstand van de binnenstad was er bij aankoop nauwelijks twijfel aan de verhuurbaarheid van de appartementen. Ad 7: De bereikbaarheid en ontsluiting was wel relevant maar geen issue, de omliggende infra was uitstekend op orde. Ad 9: Het genereren van een functie mix is erg relevant. Voorheen waren wonen en werken meer gescheiden. ZZP'ers wonen en werken meer kleinschalig in multifunctionele gebouwen, een relevante trend. Ad 10: Het programma van eisen is voor de belegger relevant. Dit bepaalt het lange termijn directe rendement en dat zal hoger zijn als de exploitatiekosten laag kunnen blijven en steady cashflows worden gegenereerd. Ad 10: Als de omgeving minder is zal er nog steeds behoefte zijn aan binnenstedelijke huisvesting.

Ad A: Bij grote ontwikkelingen stapt de belegger graag zo vroeg mogelijk in en zou op deze wijze ook meer een strategische samenwerkingspartner van de gemeente kunnen worden. Voor de belegger is vroegtijdig instappen interessant om invloed uit te oefenen op de kwaliteit van de ontwikkeling en de functiemix. De conjunctuur op de vastgoedmarkt is wel relevant maar als er ieder jaar een vergelijkbaar quotum wordt belegd wordt het conjuncturele risico gemitigeerd. Voor pensioenfondsen is de lange termijnvisie van de gemeente daarbij bijzonder relevant. Bij binnenstedelijke gebiedsontwikkeling moet de gemeente in (lange termijn) daden laten zien dat er serieus wordt geïnvesteerd in de beoogde totale gebiedsontwikkeling.

## Bijlage 6: Gestructureerd interview Erik Schimmel

|                |                                             |
|----------------|---------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Erik Schimmel</b>                        |
| <b>Functie</b> | <b>Verkoopmanager bij AM</b>                |
| <b>Datum</b>   | <b>30 augustus 2018</b>                     |
| <b>Tijd</b>    | <b>9.30 -11.00 uur</b>                      |
| <b>Locatie</b> | <b>Projectbureau Bijlmerbajes Amsterdam</b> |

### Case: Wijnhavenkwartier Rotterdam project 100 Hoog

#### Introductie:

Het oorspronkelijke investeringsvoorstel wordt als achtergrondinformatie overhandigd. Aan de hand van een korte presentatie wordt een toelichting gegeven bij de centrale vraag en het onderzoeksmodel. In de presentatie zijn de relevante financiële parameters van de case verwerkt.

#### Reactie naar aanleiding van de presentatie

De vraag is in hoeverre beleggers bereid zijn om risicodragend in de gebiedsontwikkeling in te stappen. Er moet aanzienlijk geïnvesteerd worden gedurende een periode van enkele jaren voordat er rendement gegenereerd wordt, respectievelijk voor het moment dat de ontwikkelaar zijn investering terugverdient. Bij vroegtijdig instappen zou dit gepaard moeten gaan met een pionierskorting, maar de vraag is of een project na een jaar ook echt gaat leven en dus de prijs al substantieel stijgt. AM investeert niet meer in eigen (koude) grondposities. De kosten voor een beoogde projectontwikkeling stijgen. Ontwikkelaars hanteren verschillende systematieken voor de interne doorbelasting van de bedrijfskosten naar projecten. AM neemt alle kosten van grondposities (rente, beheerkosten e.d.) mee in de exploitatie, andere ontwikkelaars nemen deze als bedrijfskosten ten laste van het resultaat van dat jaar. In de crisis leidde de systematiek van AM tot aanzienlijke afwaarderingen. De gronden inclusief opstallen ten behoeve van de ontwikkeling van Wijnhavenkwartier waren oorspronkelijk door BAM gekocht en hebben jaren op de plank gelegen. Ten aanzien van de case wordt nog toegelicht dat Compaan later is uitgestapt en LSI project Investment failliet is gegaan.

#### Financiële analyse case: Wijnhavenkwartier Project 100 Hoog Rotterdam

De analyse en de waardering wordt prijs gesteld waarbij een vergelijk wordt gemaakt met de oorspronkelijke berekeningen. Erik Schimmel concludeert dat het directe rendement op peil is gebleven maar dat het indirecte rendement schommelt. Dit wordt pas gerealiseerd bij verkoop. Het beste moment om in te stappen is in de crisistijd, maar in de crisis heeft het rendements-risicoprofiel van vastgoedbeleggingen een andere verhouding tot de andere beleggingscategorieën. De achterban van de belegger begrijpt niet dat in het eerste jaar van oplevering een aanzienlijke afwaardering moet plaatsvinden. Het tijdsaspect is om die reden bijzonder relevant.

## Gestructureerde interview

Met de case Wijnhavenkwartier Hoog 100 in Rotterdam nog helder op het netvlies zijn de gestructureerde vragen op mate van relevantie door Erik Schimmel beoordeeld en van een score voorzien.

### Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling

|                           |                            | Relevantie    |            |                |          |                |
|---------------------------|----------------------------|---------------|------------|----------------|----------|----------------|
| Centraal begrip shortlist |                            | Nvt           | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
| 1                         | Gemeenschappelijke ambitie | < 2 jaar<br>X | 2-4 jaar   | 4-6 jaar       | 6-8 jaar | > 8 jaar       |
|                           |                            | < 1 jaar<br>X | 1-2 jaar   | 2-3 jaar       | 3-4 jaar | > 4 jaar       |
|                           |                            |               |            |                | X        |                |
|                           |                            |               |            | X              |          |                |
|                           |                            |               |            |                | X        |                |
|                           |                            |               |            |                | X        |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |
| 2                         | Haalbare Grex              |               |            |                |          | X              |
|                           |                            |               |            |                |          | X              |
|                           |                            |               |            |                |          |                |
| 3                         | Machtsverhoudingen PPS     |               |            |                |          | X              |
|                           |                            |               | X          |                |          |                |
|                           |                            | X             |            |                |          |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |

| Centraal begrip shortlist |                                                                             | Items / enquêtevragen                                                                             | Nvt            | Nauwelijks  | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|----------|----------------|
| 4                         | Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente?                     |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger?                     |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar?                 | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 5                         | Gebiedsafbakening<br>Grondonteigening                                       | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij aankoop?                               |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij aankoop?                                       |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | Wat was op het moment van aankoop de geschatte termijn tot grondaankoop?                          | < 1 maand<br>X | < 6 maanden | < 1 jaar       | < 2 jaar | > 2 jaar       |
| 6                         | Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                               | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij aankoop?                                                |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate is het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                            | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 7                         | Bereikbaarheid en ontsluiting<br>bestaande en nieuwe infrastructuur         | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij aankoop?         |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                             | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting? | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top?             | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 8                         | Bereikbaarheid van voorzieningen<br>winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij aankoop?         |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | Wat was de afstand tot de dagelijkse voorzieningen                                                | < 1 km<br>X    | 1 - 1,5 km  | 1,5 - 2 km     | 2-2,5 km | > 2,5 km       |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 9                         | Invulling functiemix, type vastgoed en woningen                             | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij aankoop?                            |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie?                             |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                  |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 10                        | Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                          | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit?    |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de belegger van belang?                      |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de belegger van belang?                  |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |

| Centraal begrip<br>shortlist |                                 | Items / enquêtevragen                                                                     |  |  | Nvt | Nauwelijks | Redelijke<br>mate | Relevant | Doorslag-<br>gevend |
|------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|-----|------------|-------------------|----------|---------------------|
| A                            | Instapmoment van<br>de belegger | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?     |  |  |     |            |                   | X        |                     |
|                              |                                 | In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?    |  |  |     |            |                   | X        |                     |
|                              |                                 | In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij instappen door de belegger? |  |  |     |            |                   | X        |                     |

### Overige toelichting bij de antwoorden:

Er was in Wijnhavenkwartier sprake van sloopnieuwbouw. In de planvorming zijn in Rotterdam de air rights van belang die van invloed zijn op de grondkosten. In het project was duurzaamheid relevant er is er destijds gekozen om een WKO-installatie te plaatsen. Dit was in die tijd vooruitstrevend. De samenwerking met partners waaronder de gemeente was cruciaal. In die tijd was verkoop aan de belegger voor het realiseren van het project bijzonder relevant. Op het moment van instappen door de belegger was de ontwikkeling al bijna gereed. De invloed van de belegger was daarmee beperkt. Het verkrijgen van de gronden is doorslaggevend voor het kunnen opstarten van het project, waarbij de gemeente mogelijk de onteigening zal moeten realiseren.

Voor de ontwikkelaar is de ontsluiting bij de bestaande omgeving in redelijke mate van belang. Overigens kan een adequate aansluiting nog worden toegevoegd aan de beoogde ontwikkeling. Het openbaar vervoer moet wel goed geregeld worden. De ontwikkeling gaat alleen werken als de benodigde voorzieningen beschikbaar zijn in de directe omgeving. Er is verder geen bijdrage geweest door de gemeente. Als er geen sociale huur wordt ontwikkeld is de gemeente niet bereid tot aanpassing van grondwaarden. Het commerciële plint was relatief klein met een beperkt effect op de functiemix. Het realiseren van deze mix kost meestal geld. Bij de ontwikkeling was er nauwelijks meer ruimte voor het programma van eisen van de belegger omdat de ontwikkeling op het moment van instappen al nagenoeg was gerealiseerd. Als beleggers vroeger instappen wordt het pve van de belegger wel als uitgangspunt gehanteerd, waarbij het van belang is scherp te blijven dat een niet te veel kostenverhogend werkt. Het leidt overigens wel tot drie keer onderhandelen. Eenmaal over de beoogde kwaliteit, vervolgens juridisch over de voorwaarden en garanties en tenslotte over de prijs. De kwaliteit van het openbare gebied is voor de uitstraling van het project voor de belegger bijzonder relevant. Het gaat dan om de inrichting met de kwaliteit en de kleur van de klinkers en lantaarnpalen. In dit project is lang gediscussieerd over de kade en parkeergarage. Uiteindelijk is gekozen om dit te integreren en te kiezen voor een hoogwaardige projectkwaliteit. Voor de afdekking van het risico is het van belang dat de belegger vroegtijdig instapt. De prijs zou dan ook lager zijn. Dit kan ook de positie in een tender versterken.

Naar aanleiding van mijn vraag bevestigt Erik Schimmel niet direct relevante zaken te hebben gemist.

## Bijlage 6: Gestructureerd interview Mans Vulto

|                |                                                    |
|----------------|----------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Mans Vulto</b>                                  |
| <b>Functie</b> | <b>Voormalig werkgeversvoorzitter BPL Pensioen</b> |
| <b>Datum</b>   | <b>3 januari 2019</b>                              |
| <b>Tijd</b>    | <b>11.00 -13.00 uur</b>                            |
| <b>Locatie</b> | <b>Gatwickstraat 1 Amsterdam</b>                   |

### Case: Gebiedsontwikkeling Wijnhavenkwartier Den Haag

#### Introductie:

Het oorspronkelijke investeringsvoorstel wordt als achtergrondinformatie overhandigd. Aan de hand van een korte presentatie wordt een toelichting gegeven bij de centrale vraag en het onderzoeksmodel. In de presentatie zijn de relevante financiële parameters van de case verwerkt.

#### Reactie naar aanleiding van de presentatie:

Mans Vulto benadrukt dat de gemeente in het Wijnhavenkwartier Den Haag een serieus probleem had. Twee grote ministeries stonden leeg. Tegelijkertijd speelde de maatschappelijke discussie over de vraag wat te doen met leegstaande kantoorgebouwen in de steden en was er een oproep vanuit de politiek aan institutionele beleggers om te investeren in de Nederlandse economie. Er waren enkele voorbeelden van geslaagde transformaties (o.a. het kantoorobject Molenwerf in Amsterdam). Bij deze ontwikkeling was het voor het pensioenfonds bijzonder relevant dat naast een gezond rendement uit de investering een maatschappelijke bijdrage kon worden geleverd. De gesprekken destijds met minister Blok waren hierbij van belang. Het RO-proces was daarbij meer complex omdat de Rijksgebouwendienst mee keek bij deze herontwikkeling. Ook was er discussie over de ontwikkeling van de universiteit, waarbij de gemeente Den Haag de voorkeur had voor het oprichten van een eigen universiteit in plaats van het onderbrengen van een dependance vanuit Leiden. Gezien de locatie van deze ontwikkeling nabij het station CS waren er bij het pensioenfonds geen vraagtekens bij een goede verhuur van de te ontwikkelen appartementen. De investering sloot destijds goed aan bij het portefeuillebeleid van het pensioenfonds, waarbij er uit portefeuilleoverwegingen een voorkeur was voor beleggingen in appartementen en in de grote steden. Bij investeringen blijft van het belang om dit te beoordelen in het licht van de vastgoedmarkt maar het is lastig om het kantelpunt in de markt goed te voorspellen. Voor lange termijn vastgoedbeleggingen is het om die reden relevant om goed in te spelen op de langjarige vraag. Actueel zou er gezien het aanzienlijke tekort meer geïnvesteerd moeten worden in zorgwoningen voor ouderen. Bij het definiëren van succes voor de belegger is het grip krijgen op direct vastgoed bijzonder relevant. Het blijft een tastbare beleggingscategorie, waarbij er wel een langjarige verantwoordelijkheid bestaat voor de kwaliteit van de objecten. Er wordt langjarig in belegd en er is tijd om conjuncturele schommelingen op te vangen. Bij de beoordeling van succes van vastgoedbeleggingen is een lange termijn focus, bijvoorbeeld een termijn van 10 jaar, relevant. Succes is ook als investeringen uit pensioengelden kunnen bijdragen aan maatschappelijke doelstellingen van de samenleving. De visie en de ambitie van een gemeente zijn daarbij van belang. Door te investeren in de kwaliteit van objecten en de omgeving kunnen gelijktijdig maatschappelijke doelstellingen ten aanzien van het milieubeleid, energiebeleid en duurzaamheid worden gerealiseerd.

Destijds was de herontwikkeling van Wijnhavenkwartier Den Haag ook uitermate belangrijk voor ontwikkelaar Heijmans – Proper Stok, die er in juli 2013 financieel slecht voor stond. Eigenlijk zouden gemeenten de institutionele beleggers meer moeten vinden als natuurlijke samenwerkingspartners, zeker nu corporaties zich meer moeten richten op hun kerntaken. Een gemeente moet daarbij wel beschikken over een uitstekende stedenbouwkundige visie. De gemeente Den Bosch wordt hierbij als voorbeeld genoemd.

## Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling voor de gebiedsontwikkelaar

|                              |                                                                                   | Relevantie    |               |                |          |                |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------|----------------|
| Centraal begrip shortlist    | Items / enquêtevragen                                                             | Nvt           | Nauwelijks    | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
| 1 Gemeenschappelijke ambitie | Wat was op het moment van aankoop de geschatte oplevertijd?                       | < 2 jaar      | 2-4 jaar<br>X | 4-6 jaar       | 6-8 jaar | > 8 jaar       |
|                              | Wat was op het moment van aankoop de geschatte tijd tot start bouw?               | < 1 jaar<br>X | 1-2 jaar      | 2-3 jaar       | 3-4 jaar | > 4 jaar       |
|                              | In welke mate speelde het verleidelijke verhaal bij aankoop een rol?              |               |               |                | X        |                |
|                              | In welke mate speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij de aankoop?    |               |               |                |          | X              |
|                              | In welke mate speelden het leveren van bijdragen aan duurzaamheid een rol?        |               | X             |                |          |                |
|                              | Hoe relevant was vooraf de inschatting van de samenwerking met de partners?       |               |               |                |          | X              |
| 2 Haalbare Grex              | Wat was het belang van de inschatting van het rendement bij aankoop?              |               |               |                |          | X              |
|                              | Wat was het belang van de inschatting van de marktbehoefte bij aankoop?           |               |               |                | X        |                |
|                              |                                                                                   |               |               |                |          |                |
| 3 Machtsverhoudingen PPS     | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de gemeente bij aankoop?            |               |               |                |          | X              |
|                              | Hoe relevant is de invloed van de belegger op de gebiedsontwikkeling bij aankoop? |               |               | X              |          |                |
|                              | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de ontwikkelaar bij aankoop?        |               |               |                |          | X              |
|                              |                                                                                   |               |               |                |          |                |



| Centraal begrip shortlist |                                                                          | Items / enquêtevragen                                                                             | Nvt         | Nauwelijks  | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|---------------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|----------------|----------|----------------|
| 4                         | Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen       | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente?                     |             |             |                |          | X              |
|                           |                                                                          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger?                     | nvt         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar?                 |             |             | X              |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 5                         | Gebiedsafbakening<br>Grondonteigening                                    | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij aankoop?                               |             |             | X              |          |                |
|                           |                                                                          | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij aankoop?                                       |             |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | Wat was op het moment van aankoop de geschatte termijn tot grondaankoop?                          | < 1 maand   | < 6 maanden | < 1 jaar<br>X  | < 2 jaar | > 2 jaar       |
| 6                         | Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                            | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij de ontwikkeling?                                        |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate is het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                            |             | X           |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 7                         | Bereikbaarheid en ontsluiting<br>Bestaande en nieuwe infrastructuur      | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij de ontwikkeling? |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting? | X           |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top?             | X           |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 8                         | Bereikbaarheid van voorzieningen winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij de ontwikkeling? |             |             | X              |          |                |
|                           |                                                                          | Wat was de afstand tot de dagelijkse voorzieningen                                                | < 1 km<br>X | 1 - 1,5 km  | 1,5 - 2 km     | 2-2,5 km | > 2,5 km       |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 9                         | Invulling functiemix, type vastgoed en woningen                          | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij de ontwikkeling?                    |             |             |                |          | X              |
|                           |                                                                          | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie?                             |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                  |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |             |             |                |          |                |
| 10                        | Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                       | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit?    |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de belegger van belang?                      |             |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de belegger van belang?                  |             |             |                | X        |                |

| Centraal begrip<br>shortlist | Items / enquêtevragen                                                                                               | Nvt | Nauwelijks | Redelijke<br>mate | Relevant | Doorslag-<br>gevend |
|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|------------|-------------------|----------|---------------------|
| A                            | Instapmoment van de belegger                                                                                        |     |            |                   | X        |                     |
|                              | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?                               |     |            |                   |          |                     |
|                              | In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?                              | X   |            |                   |          |                     |
|                              | In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij de start van de gebiedsontwikkeling door de belegger? |     | X          |                   |          |                     |

### Overige toelichting bij de antwoorden:

Ad 1: Het verleidelijke verhaal was relevant met uiteindelijk een mooie combi, waarbij de belegging goed aansloot op het portefeuillebeleid van het pensioenfonds en gelijktijdig invulling werd gegeven aan relevante maatschappelijke doelstellingen. Het leveren van een bijdrage aan duurzaamheid was geen primaire doelstelling. Doelstelling was de herontwikkeling naar appartementen, maar de transformatie heeft daarbij wel op duurzame wijze plaatsgevonden. De inschatting van een goede samenwerking met de samenwerkingspartners was doorslaggevend bij deze ontwikkeling. Ad 2: De inschatting van de marktbehoefte was relevant, maar er was vooraf gezien de locatie, de kwaliteit en de hoogte van het object vooraf geen twijfel over de goede verhuurmogelijkheden van de appartementen. Ad 4: Het is wel van belang dat er wordt ontwikkeld door een deugdelijke ontwikkelaar. Ad 7: De goede bereikbaarheid van de locatie Wijnhavenkwartier nabij het station CS was medebepalend voor de besluitvorming. Ad 8: De locatie was gelegen in het centrum Den Haag waarbij de voorzieningen op loopafstand bereikbaar zijn. Ad 9: Het was voor de levendigheid van het gebied en voor de ontwikkeling van de waarde van de woningbeleggingen relevant dat de universiteit en de commerciële plinten op de Turfmarkt werden ontwikkeld. Ad 10: Het ontwikkelen van een functiemix is uitdrukkelijk betrokken in het besluitvormingsproces, waarbij de vraag aan de orde is geweest of het huisvesten van een universiteit tot een positief effect op de waardeontwikkeling van appartementen zou leiden. De kwaliteit van het openbare gebied is voor de belegger relevant omdat dit uiteindelijk de aantrekkelijkheid van het object bepaalt. Ad A: De RO-procedures nemen momenteel binnenstedelijk te veel tijd in beslag, uiteindelijk is de doelstelling van pensioenfonds om woningen voor de stad te realiseren. De conjunctuur op de vastgoedmarkt is wel relevant maar de institutionele belegger moet wel beleggen ook als de prijzen dalen. Het macro economische beleid (Trump, beleid Europese Centrale Bank) blijft daarbij van invloed op de performance en pensioenvermogens. Vroeger instappen is voor de belegger met name relevant om grip te krijgen op woningbeleggingen. Benadrukt wordt het belang van een langjarig visie en ambitie van een gemeente, waarbij institutionele beleggers een bijdrage kunnen leveren aan het realiseren van de beoogde maatschappelijke doelstellingen.

## Bijlage 6: Gestructureerd interview Bernard Walschots

|                |                                                  |
|----------------|--------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Bernard Walschots</b>                         |
| <b>Functie</b> | <b>Algemeen Directeur Rabobank Pensioenfonds</b> |
| <b>Datum</b>   | <b>17 juli 2018</b>                              |
| <b>Tijd</b>    | <b>09.00 – 10.00 uur</b>                         |
| <b>Locatie</b> | <b>Utrecht</b>                                   |

### Case: Gebiedsontwikkeling Wijnhavenkwartier Rotterdam, 100 Hoog

#### Introductie:

Het oorspronkelijke investeringsvoorstel Wijnhavenkwartier Rotterdam, 100 Hoog wordt als achtergrondinformatie overhandigd. Aan de hand van een korte presentatie wordt een toelichting gegeven bij de centrale vraag in de scriptie en het onderzoeksmodel. In de presentatie zijn de relevante financiële parameters van de case verwerkt.

#### Reactie naar aanleiding van de presentatie:

Bernard Walschots bevestigt het belang voor de institutionele belegger van het moment van instappen in gebiedsontwikkeling. Hij wijst erop dat binnenstedelijke gebiedsontwikkeling wordt gekenmerkt door een lange doorlooptijd en om die reden is het tijdstip van instappen door de institutionele belegger nauwelijks te sturen. In de opgaande markt gaat het bij vroegtijdig instappen vooral om grip krijgen op de belegging. Er wordt een vergelijk gemaakt met de creditmarkt waarin ook een duidelijke cyclus waarneembaar is. Het moment van investeren is daarbij mede afhankelijk van de performance van de overige beleggingscategorieën. Het te verwachten rendements-risicoprofiel van vastgoed ligt in deze beoordeling tussen aandelen en obligaties in. Vastgoed is daarbij een illiquide belegging, de belegger investeert in een ontwikkeling en met de wetenschap achteraf kan het juiste instapmoment worden bepaald. De institutionele belegger kan dit niet zelf timen, er gaat geen belletje als de markt op het dieptepunt of hoogtepunt verkeert. In dit opzicht is de praktijk meer weerbarstig dan de theorie.

Ten aanzien van de definitie van succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling voor de institutionele belegger wordt het toevoegen van nieuwe binnenstedelijke gebiedsontwikkeling wel als een maatschappelijke bijdrage door de belegger beschouwd. Reputatieschade voor de belegger is wellicht te defensief geformuleerd. Er kan namens de achterban worden belegd door goede dingen te doen, waarbij het beleggingsvehikel 1012Inc als voorbeeld wordt genoemd.

#### Financiële analyse case: Wijnhavenkwartier Rotterdam, project 100 hoog

De financiële analyse van de ontwikkeling het project wordt overhandigd. In de analyse zijn de investeringsbedragen inzichtelijk gemaakt. De aankoop geschiedde op 14 juli 2011. De eerste 50 woningen zijn opgeleverd in Q4 2013. In Q2 2014 zijn nog 12 woningen uit de voorvang opgeleverd. De boekwaarde ultimo Q2 2014 lag ca. € 2.6 miljoen lager dan de gezamenlijke investeringsom. Een jaar na oplevering in Q2 2015 was de waarde nog steeds ca. € 2.3 miljoen lager ten opzichte van de investeringsbedragen. Deze cijfers waren bij Bernard Walschots niet bekend en hij vraagt wat er bij de

ontwikkeling mis is gegaan. De woningen waren echter allemaal verhuurd bij de eerste oplevering. De beoogde huursom in het eerste jaar van exploitatie werd zelfs overtroffen en de beoogde BAR werd gerealiseerd. Desalniettemin schatte de taxateur op basis van de ontwikkelingen in de vastgoedmarkt de marktwaarde van het object lager in. Was het daarmee geen succesvolle belegging? Bernard Walschots is van oordeel dat op basis van de recente taxaties er sprake is van succesvolle binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. De actuele waarde van het object is ultimo Q2 2018 € 22.8 miljoen, een waardestijging van ca. € 5.8 miljoen in 4 jaren. De uitwerking van de case geeft daarbij aanleiding tot heroverweging van de definitie van succes voor de belegger, omdat het rendement/risico van illiquide vastgoed over een lagere periode zou moeten worden beschouwd.

## Gestructureerde interview

Met de gebiedsontwikkeling Wijnhavenkwartier Rotterdam, project 100 Hoog meer helder op het netvlies zijn de gestructureerde vragen op mate van relevantie door Bernard Walschots beoordeeld en van een score voorzien.

### Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling

|                              |                                                                                   | Relevantie    |            |                |          |                |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------|------------|----------------|----------|----------------|
| Centraal begrip shortlist    | Items / enquêtevragen                                                             | NVTB          | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
| 1 Gemeenschappelijke ambitie | Wat was op het moment van aankoop de geschatte oplevertijd?                       | < 2 jaar<br>X | 2-4 jaar   | 4-6 jaar       | 6-8 jaar | > 8 jaar       |
|                              | Wat was op het moment van aankoop de geschatte tijd tot start bouw?               | < 1 jaar<br>X | 1-2 jaar   | 2-3 jaar       | 3-4 jaar | > 4 jaar       |
|                              | In welke mate speelde het verleidelijke verhaal bij aankoop een rol?              |               |            |                | X        |                |
|                              | In welke mate speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij de aankoop?    | X             |            |                |          |                |
|                              | In welke mate speelden het leveren van bijdragen aan duurzaamheid een rol?        |               |            | X              |          |                |
|                              | Hoe relevant was vooraf de inschatting van de samenwerking met de partners?       |               |            |                | X        |                |
| 2 Haalbare Grex              | Wat was het belang van de inschatting van het rendement bij aankoop?              |               |            |                |          | X              |
|                              | Wat was het belang van de inschatting van de marktbehoefte bij aankoop?           |               |            |                |          | X              |
| 3 Machtsverhoudingen PPS     | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de gemeente bij aankoop?            |               |            |                | X        |                |
|                              | Hoe relevant is de invloed van de belegger op de gebiedsontwikkeling bij aankoop? |               | X          |                |          |                |
|                              | Hoe relevant is de inschatting van de rol van de ontwikkelaar bij aankoop?        |               |            |                | X        |                |
|                              |                                                                                   |               |            |                |          |                |

| Centraal begrip shortlist |                                                                             | Items / enquêtevragen                                                                             | Nvt            | Nauwelijks  | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|----------|----------------|
| 4                         | Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente?                     |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger?                     | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar?                 |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 5                         | Gebiedsafbakening<br>Grondonteigening                                       | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij aankoop?                               |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                             | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij aankoop?                                       |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             | Wat was op het moment van aankoop de geschatte termijn tot grondaankoop?                          | < 1 maand<br>X | < 6 maanden | < 1 jaar       | < 2 jaar | > 2 jaar       |
| 6                         | Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                               | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij aankoop?                                                |                |             |                |          | X              |
|                           |                                                                             | In welke mate is het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                            | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 7                         | Bereikbaarheid en ontsluiting<br>bestaande en nieuwe infrastructuur         | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij aankoop?         |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting? |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top?             | X              |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 8                         | Bereikbaarheid van voorzieningen<br>winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij aankoop?         |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             | Wat was de afstand tot de dagelijkse voorzieningen                                                | < 1 km<br>X    | 1 - 1,5 km  | 1,5 - 2 km     | 2-2,5 km | > 2,5 km       |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 9                         | Invulling functiemix, type vastgoed en woningen                             | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij aankoop?                            |                |             | X              |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie?                             |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                  |                | X           |                |          |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |
| 10                        | Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                          | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit?    |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de belegger van belang?                      |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de belegger van belang?                  |                |             |                | X        |                |
|                           |                                                                             |                                                                                                   |                |             |                |          |                |

| Centraal begrip shortlist |                              | Items / enquêtevragen                                                                     |
|---------------------------|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| A                         | Instapmoment van de belegger | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?     |
|                           |                              | In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?    |
|                           |                              | In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij instappen door de belegger? |

| Nvt | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|-----|------------|----------------|----------|----------------|
|     |            |                | X        |                |
| X   |            |                |          |                |
|     |            |                | X        |                |

#### Overige:

In de beoordeling zijn uiteindelijk vier factoren met een score van doorslaggevend belang. De inschatting van het rendement bij aankoop wordt daarbij door Bernard Walschots als de meest relevante factor voor de institutionele belegger beschouwd.

## Bijlage 6: Gestructureerd interview Hans van der Windt

|                |                                                                           |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------|
| <b>Naam</b>    | <b>Hans van der Windt</b>                                                 |
| <b>Functie</b> | <b>Voormalig voorzitter PME en voormalig directeur Pensioenbureau PME</b> |
| <b>Datum</b>   | <b>23 augustus 2018</b>                                                   |
| <b>Tijd</b>    | <b>14.00 uur</b>                                                          |
| <b>Locatie</b> | <b>Gatwickstraat 1 in Amsterdam</b>                                       |

### Case: Gebiedsontwikkeling Oranjekwartier Amsterdam, Het Loo

#### Introductie:

Het oorspronkelijke investeringsvoorstel wordt als achtergrondinformatie overhandigd. Aan de hand van een korte presentatie wordt een toelichting gegeven bij de centrale vraag en het onderzoeksmodel. In de presentatie zijn de relevante financiële parameters van de case verwerkt.

#### Reactie naar aanleiding van de presentatie

Hans van de Windt heeft geen directe herinneringen meer aan deze case maar vindt dit een typische belegging uit die tijd voor de PME. In 2011-2012 was het vooral het risicomanagement waar het accent op werd gelegd. PME was terughoudend bij vroegtijdige binnenstedelijke gebiedsontwikkeling. Bij deze aankoop waren er nauwelijks ontwikkelrisico's meer omdat de bouw op dat moment al in een ver gevorderd stadium verkeerde. Wat later in de tijd was PME bereid om in te stappen in transformaties zoals bijvoorbeeld de transformatie van de Molenwerf in Amsterdam waarbij kantoorruimte werd getransformeerd naar woningen. De discussie in 2010 en 2011 ging vooral over integriteit, risicomanagement en de relevante aandachtspunten van de Toezichthouder. Dit waren achteraf gezien moeizame jaren voor het bestuur PME.

#### Financiële analyse case: Oranjekwartier Amsterdam

Naar aanleiding van de financiële resultaten benadrukt Hans van de Windt het belang van het ontvangen van een stabiel rendement (stabiele cashflow) uit de ontwikkeling. Dit is waarom het object is toegevoegd aan de portefeuille. Voor waardeontwikkeling moeten beleggers zich niet te veel op de borst kloppen. Gaat de waarde omhoog dat is het moment van instappen, met de wetenschap achteraf, door de belegger goed getimed. Gaat de waardeontwikkeling omlaag dan wordt dit veroorzaakt door de markt. Er wordt daarbij nog een vergelijk gemaakt tussen de woning- en de kantorenmarkt waarbij de laatste assetcategorie een veel grotere volatiliteit laat zien.

## Gestructureerde interview

Met de gebiedsontwikkeling Oranjekwartier Amsterdam, het Loo meer helder op het netvlies zijn de gestructureerde vragen op mate van relevantie door Hans van der Windt beoordeeld en van een score voorzien.

### Relevante factoren binnenstedelijke gebiedsontwikkeling

|                           |                            | Relevantie    |            |                |          |                |
|---------------------------|----------------------------|---------------|------------|----------------|----------|----------------|
| Centraal begrip shortlist | Items / enquêtevragen      | Nvt           | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
| 1                         | Gemeenschappelijke ambitie | < 2 jaar<br>X | 2-4 jaar   | 4-6 jaar       | 6-8 jaar | > 8 jaar       |
|                           |                            | < 1 jaar<br>X | 1-2 jaar   | 2-3 jaar       | 3-4 jaar | > 4 jaar       |
|                           |                            |               |            | X              |          |                |
|                           |                            |               |            |                | X        |                |
|                           |                            |               |            |                | X        |                |
|                           |                            | X             |            |                |          |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |
| 2                         | Haalbare Grex              |               |            |                | X        |                |
|                           |                            |               |            | X              |          |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |
| 3                         | Machtsverhoudingen PPS     |               | X          |                |          |                |
|                           |                            |               | X          |                |          |                |
|                           |                            |               | X          |                |          |                |
|                           |                            |               |            |                |          |                |



| Centraal begrip shortlist |                                                                          | Items / enquêtevragen                                                                             | Nvt       | Nauwelijks  | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|---------------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-------------|----------------|----------|----------------|
| 4                         | Belang van langdurig commitment<br>Inzicht in wederzijdse belangen       | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de gemeente?                     | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de belegger?                     | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | Hoe relevant is de inschatting van de mate van verbondenheid met de ontwikkelaar?                 | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |           |             |                |          |                |
| 5                         | Gebiedsafbakening<br>Grondonteigening                                    | Hoe relevant was de gebiedsafbakening door de gemeente bij aankoop?                               | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | Hoe relevant was de verkrijging van de gronden bij aankoop?                                       | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   | < 1 maand | < 6 maanden | < 1 jaar       | < 2 jaar | > 2 jaar       |
|                           |                                                                          | Wat was op het moment van aankoop de geschatte termijn tot grondaankoop?                          | X         |             |                |          |                |
| 6                         | Aansluiting omgeving<br>Overige investeringen                            | Hoe relevant is de bestaande omgeving bij aankoop?                                                |           |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In welke mate is het van belang dat meerdere beleggers mee investeren?                            | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |           |             |                |          |                |
| 7                         | Bereikbaarheid en ontsluiting<br>bestaande en nieuwe infrastructuur      | In welke mate is de bereikbaarheid en de ontsluiting van het gebied relevant bij aankoop?         |           |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre speelden maatschappelijke doelstellingen een rol bij investeringen in de ontsluiting? | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre heeft de gemeente zorggedragen voor financiering van een onrendabele top?             | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |           |             |                |          |                |
| 8                         | Bereikbaarheid van voorzieningen winkelen, werken, verzorgen, ontspannen | In welke mate is de bereikbaarheid van voorzieningen van het gebied relevant bij aankoop?         |           |             |                | X        |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   | < 1 km    | 1 - 1,5 km  | 1,5 - 2 km     | 2-2,5 km | > 2,5 km       |
|                           |                                                                          | Wat was de afstand tot de dagelijkse voorzieningen                                                | X         |             |                |          |                |
| 9                         | Invulling functiemix, type vastgoed en woningen                          | Hoe relevant is de ontwikkeling van een nieuwe functiemix bij aankoop?                            |           | X           |                |          |                |
|                           |                                                                          | In welke mate genereert de functiemix extra rendement bij realisatie?                             |           | X           |                |          |                |
|                           |                                                                          | In welke mate draagt de gebiedsontwikkeling maatschappelijk bij?                                  |           |             | X              |          |                |
|                           |                                                                          |                                                                                                   |           |             |                |          |                |
| 10                        | Kwaliteit van de functiemix<br>Programma van eisen                       | In hoeverre is het van belang dat de functiemix voldoet aan een vooraf vastgestelde kwaliteit?    | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | In welke mate is vooraf een programma van eisen voor de belegger van belang?                      | X         |             |                |          |                |
|                           |                                                                          | In hoeverre is de kwaliteit van het openbare gebied voor de belegger van belang?                  |           |             | X              |          |                |

| Centraal begrip<br>shortlist   | Items / enquêtevragen                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| A Instapmoment van de belegger | In hoeverre is de status van het RO proces bij instappen voor de belegger van belang?<br>In hoeverre is vroegtijdig instappen door de belegger voor de ontwikkelaar van belang?<br>In hoeverre is conjunctuur op de vastgoedmarkt van belang bij instappen door de belegger? |

| Nvt | Nauwelijks | Redelijke mate | Relevant | Doorslaggevend |
|-----|------------|----------------|----------|----------------|
|     |            |                | X        |                |
| X   |            |                |          |                |
|     |            |                | X        |                |

#### Overige:

#### Welke items zijn het meest relevant?

Rendement is het meest relevant waarbij wordt ingespeeld op nieuwe ontwikkelingen. De belegger is daarbij afhankelijk van de inschatting en aanbieding van de projecten door de vastgoedbeheerder. Het is voor de belegger lastig om als projectontwikkelaar te acteren. De belegger mag niet ondernemen maar heeft evenmin een eigen infrastructuur binnen het Fonds beschikbaar om dit goed te kunnen doen. Het is maatschappelijk positief dat pensioenfondsen binnenstedelijk in gebiedsontwikkeling investeren.

Overigens is daarbij de doorlooptijd een belangrijk punt van aandacht geworden. Pensioenfondsen zijn niet meer zo hele lange termijn beleggers als zij onvoldoende dekkingsgraad hebben. De investering kan dan te laat gaan renderen om de noodzakelijke bijdrage te genereren. In dit verband doet Hans van der Windt de suggestie dat het ook mooi zou zijn als pensioenfondsen naast pensioenen een bijdragen kunnen leveren aan de oudedagsvoorziening door het aanbieden van een verzilveringshypotheek op de eigen woning aan de eigen deelnemers. Daarbij kan een brede marge tav de LTV in acht worden genomen.

Tenslotte wordt het belang van de conjunctuur van de vastgoedmarkt bij het instappen van beleggingen wel als bijzonder relevant beoordeeld maar de belegger kan hier echter nauwelijks op anticiperen.

