



Woonbeleid Amsterdam, een liberale contradictie?

De financiële haalbaarheid van transformatieprojecten
als gevolg van het Amsterdamse woonbeleid



Master Thesis, Master of Real Estate (MRE), jaargang: 2017-2019

Auteur:

mevr. R.M. (Robyn) Wissenraet

Begeleiding:

prof. dr. J.B.S. (Johan) Conijn,

bijzonder hoogleraar Woningmarkt, 1^e beoordelaar

drs. Cees D.J. Koomen MRE, 2^e beoordelaar

Onderwijsinstituut:

Amsterdam School of Real Estate (ASRE)

Plaats en datum:

Amsterdam, november 2019



MANAGEMENT SAMENVATTING

De Amsterdamse woningmarkt kent vergeleken met heel Nederland een grote sociale woningvoorraad, een kleiner aandeel koopwoningen en een gering middensegment. Het gereguleerde segment is de afgelopen jaren afgenomen door verkoop en liberalisatie. De middeninkomens (met een bruto inkomen tot € 60.000 per jaar) kunnen geen geschikte woning vinden in de stad, omdat zij te veel verdienen voor een sociale huurwoning en te weinig voor een koop- en vrije sector huurwoning. Doorstromers vanuit de sociale sector met een hoger inkomen kunnen ook nauwelijks een passende woning vinden. De huizenprijzen zijn vergeleken tot het reële inkomen exorbitant gestegen in de afgelopen jaren. Mede omdat in crisisjaren het woningtekort sterk is opgelopen door te weinig nieuwbouw en de bevolkingsgroei: per maand groeit Amsterdam met 1.000 inwoners. De woningmarkt raakt daardoor op slot, een inhaalslag van de woningbouwproductie is dus zeer gewenst. De investeringsdruk bij marktpartijen is hoog, door onder andere de lage rentestanden en demografische ontwikkelingen zijn Amsterdamse woningen een gewilde belegging.

In dit onderzoek staat de volgende vraag centraal:

Wat is de invloed van het Amsterdamse woonbeleid op de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten en welke aanbevelingen voor het woonbeleid kunnen worden gedaan om de financiële haalbaarheid te vergroten?

Als marktpartijen het samen in de markt niet kunnen oplossen dan gaat de overheid ingrijpen, want als primaire levensbehoefte kan de woningmarkt vanwege het publieke belang niet zonder overheidsbemoeienis. Sinds 2017 heeft de gemeente een nieuw beleid opgesteld waarin de betaalbaarheid en de toegankelijkheid van de woningmarkt centraal staat. Het beleid omvat het stedelijk uitgangspunt 40-40-20: de verhouding 40% sociaal, 40% middeldure woningen (huur en koop) en 20% dure woningen (huur en koop). Dit is een behoorlijke omslag vergeleken met het oude uitgangspunt: 30% sociaal en 70% vrije sector huur of koop.

De gemeente heeft ook voorwaarden gesteld aan de nieuwe middeldure huurwoningen om deze langdurig in het middensegment te behouden. De middeldure huurrestricties bestaan uit toewijzingsregels, een gemiddelde maximale aanvangshuur van € 875,69 in een project (prijsspeil 2019), het sturen op gezinswoningen, een maximale jaarlijkse huurverhoging conform CPI en een verplichte exploitatieperiode (uitpondverbod) gedurende 25 jaar. Inmiddels heeft de gemeente ook de maximumprijzen van nieuwe middeldure koopwoningen bepaald, de duurzaamheidseisen voor nieuwbouwwoningen aangescherpt en een verhuurverbod van nieuwe woningen voorbereid om buy-to-let te beperken. Één op de vijf koopwoningen in Amsterdam wordt namelijk gekocht door een belegger en vervolgens omgezet in een huurwoning. Daarnaast spreekt het Rijk over een 'noodknop middenhuur', waarmee aanvangshuren van bestaande bouw 'tijdelijk' te maximaliseren zijn.

Bovengenoemde regels gelden voor nieuwbouw en met uitzondering van een paar afwijkmogelijkheden ook voor transformatieprojecten. In de afgelopen jaren vond circa een kwart van de woningbouwproductie in de stad plaats door transformatie, via verbouw of sloop-nieuwbouw, omdat de hoofdstad beschikt over weinig bouwlocaties. Transformatie blijft ook in de toekomst belangrijk voor de woningbouwopgave en het veranderen van multifunctionele kantoorlocaties in gemengde woon-werkwijken. Een investeerder zal pas overgaan op transformatie naar woningen wanneer dit financieel gezien een beter alternatief is dan het voortzetten van de huidige exploitatie, renovatie of verkoop van het huidige bestaande gebouw.

Met dit onderzoek is door middel van literatuur, financiële analyses, casestudies en interviews inzicht verkregen in de invloed van het Amsterdamse woonbeleid op de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten. De kwalitatieve analyse omvat twee delen. Het eerste deel bevat een haalbaarheidsanalyse waarin het financiële effect van de middeldure huurrestricties op de beleggingswaarde met behulp van een DCF-model is berekend. De huurmaximalisatie en het sturen op gezinswoningen laten de grootste afslagen op de beleggingswaarde zien.

Ook zijn berekeningen gemaakt van verschillende programmavarianten in vergelijking tot het oude uitgangspunt voor woningbouwontwikkelingen (30% sociaal en 70% vrije sector huur of koop). Tot slot is een residuele grondwaarde berekend om aan te tonen dat van de netto-opbrengsten, na aftrek van bouwkosten en een ingeschatte verwervingsprijs, weinig ruimte overblijft voor erfpachtherzieningskosten die spelen bij bestemmingswijziging. Sociale huurwoningen kennen een onrendabele top, op middenhuur wordt bijna quitte gespeeld en met de (dure) marktconforme huurwoningen wordt winst gemaakt. Bij 40-40-20 moet de opbrengstenderving van 80% sociaal en middenhuur dus worden opgevangen met 20% vrije sector.

Voor het tweede deel zijn vijf commerciële investeerders, zoals projectontwikkelaars en (buitenlandse en/of ontwikkelende) beleggers, geïnterviewd. De geïnterviewden vertegenwoordigen acht transformatieprojecten in Amsterdam. Uit de interviews komt naar voren dat experts graag investeren in woningen in de hoofdstad en dus ook in transformatieprojecten. Maar de rendementen staan onder druk door het Amsterdamse woonbeleid in combinatie met stijgende bouw- en grondkosten, strengere duurzaamheidseisen en duurdere aankooprijzen van transformatieprojecten. Geïnterviewden geven aan dat het verlagen van de kwaliteit van het plan de enige knop is waaraan gedraaid kan worden om tot een rendabel plan te komen, maar dit staat onderaan de prioriteitenlijst van investeerders. Daarentegen vinden zij lagere grondkosten en meer 'markt'woningen toevoegen aan het programma dan 40-40-20, belangrijker om de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten te vergroten. De experts geven aan dat het toevoegen van andere functies aan het programma dan wonen, de financiële haalbaarheid in de regel niet vergroot. Opvallend is dat de meeste experts het uitpondverbod minder van belang vinden dan de maximale jaarlijkse huurverhoging conform CPI. Dit conflicteert met de berekeningen uit hoofdstuk 6 waarin is geconcludeerd dat de uitpondrestrictie een groter negatief effect heeft op de beleggingswaarde dan de maximale huurgroei.

De marktpartijen willen graag gezamenlijk met de gemeente optrekken om voldoende woningen te creëren en vinden het jammer dat de gemeente niet openstaat voor initiatieven vanuit de markt. Van de acht transformatieprojecten in de casestudies is maar één case daadwerkelijk financieel haalbaar gebleken omdat reeds is gestart met de bouw van de woningen. Voor de overige zeven cases zijn de te realiseren woningen geraamd op 2.175 eenheden, die mogelijk niet van de grond komen door de opstelling van de gemeente. Alle cases ondervinden vertraging door een gebrek aan capaciteit bij de gemeente waardoor ook onderhandelingen moeizaam verlopen. Wanneer de gemeente niet meebeweegt kunnen projecten geen doorgang vinden en zal een meerderheid van de experts de transformatie 'on hold' moeten zetten, of zelfs afblazen wanneer een alternatieve aanwendingsmogelijkheid rendabeler lijkt. Bij een paar cases denkt de investeerder namelijk aan renovatie van het kantoor, gezien de verbeterde kantorenmarkt. De investeerders kunnen geen langlopende contracten afsluiten voor het bestaande kantoor, omdat zij het gebouw flexibel willen krijgen voor transformatie. Daarnaast dienen de kantoren voor 2023 voorzien te zijn van minimaal energielabel C. Daar voldoet op dit moment geen case aan en daarom moeten investeerders vóór 2023 een investeringsbeslissing maken: renoveren of transformeren.

De gemeente Amsterdam heeft een aantal mogelijkheden om de transformatieprojecten te stimuleren, namelijk enerzijds door het hanteren van hoge grondkosten, maar in ruil daarvoor ook een soepeler en eenduidiger woonbeleid waarbij investeerders tegemoet gekomen worden. Anderzijds kan de gemeente genoeg nemen met substantieel lagere grondopbrengsten, waarbij voldoende rekening wordt gehouden met de opbrengstenderving in een woonprogramma. Daarnaast kan de gemeente het transformatieproces verbeteren door wijzigingen van bestemmingsplannen, erfpachtaanbiedingen en vergunningsprocedures te versnellen. Maar ook door eenduidigere grondkosten aan te houden, middels een consistente rekenmethodiek, kunnen investeerders vooraf de grondwaarde beter inschatten en de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten eerder doorrekenen. Het gevoel van een 'black box' van investeerders, dat naar voren kwam in interviews, zal hiermee weggenomen worden. De gemeente heeft de markt nodig om haar bouwdoelstellingen te behalen. Deze doelen lijken in gevaar door het aantal teruggelopen bouwvergunningen in de afgelopen jaren. De doorstroming van de woningmarkt komt alleen op gang wanneer woningen worden bijgebouwd, zodat ook de schaarste en onbetaalbaarheid van woningen afneemt.

INHOUDSOPGAVE

HOOFDSTUK 1	ONDERZOEKSOPZET.....	3
1.1	INLEIDING	3
1.2	AANLEIDING.....	3
1.3	PROBLEEMSTELLING.....	4
1.4	DOELSTELLING.....	5
1.5	HOOFDVRAAG	5
1.6	DEELVRAGEN.....	5
1.7	ONDERZOEKSMODEL.....	6
1.8	LEESWIJZER	6
HOOFDSTUK 2	DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT	9
2.1	INLEIDING	9
2.2	DE WERKING VAN DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT	9
2.3	DE AMSTERDAMSE WONINGVOORRAAD	10
2.3.1	DE AMSTERDAMSE KOOPWONINGMARKT	11
2.3.2	DE AMSTERDAMSE HUURWONINGMARKT	11
2.4	DEMOGRAFISCHE ONTWIKKELINGEN	12
2.5	WONINGBELEGGINGSMARKT	12
2.6	MARKTPARTIJEN OP DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT	13
2.7	DEELCONCLUSIE	15
HOOFDSTUK 3	HET AMSTERDAMSE WOONBELEID.....	16
3.1	INLEIDING	16
3.2	STEDELIJK UITGANGSPUNT 40-40-20.....	16
3.3	MIDDELDURE HUURRESTRICTIES	16
3.5	MAATREGELEN VANUIT HET RIJK	18
3.6	GEVOLGEN VAN HET WOONBELEID.....	18
3.7	DEELCONCLUSIE	20
HOOFDSTUK 4	TRANSFORMATIEPROJECTEN	21
4.1	INLEIDING	21
4.2	TRANSFORMATIE ALS BOUWSTROOM	21
4.3	TRENDS TEN AANZIEN VAN TRANSFORMATIE	21
4.4	OPTIMALISATIE BELEGGING	22
4.5	AMSTERDAMS BELEID TEN AANZIEN VAN TRANSFORMATIES	23
4.6	FISCALE REGELGEVING	24
4.7	DEELCONCLUSIE	25

HOOFDSTUK 5	FINANCIËLE HAARBAARHEID	26
5.1	INLEIDING	26
5.2	METHODEN BEPALEN MARKTWAARDE.....	26
5.3	ONTWIKKELEXPLOITATIE.....	29
5.4	RESIDUELE GRONDWAARDEMETHODE	30
5.5	DEELCONCLUSIE	30
HOOFDSTUK 6	HAALBAARHEIDSANALYSE	32
6.1	INLEIDING	32
6.2	AANNAMES REKENMODEL	32
6.3	SCENARIO'S RESTRICTIES MIDDELDURE SEGMENT	33
6.4	VARIANTENPROGRAMMA	36
6.5	STICHTINGSKOSTENBEREKENING	38
6.6	DEELCONCLUSIE	39
HOOFDSTUK 7	CASESTUDIES EN DIEPTE-INTERVIEWS	40
7.1	INLEIDING	40
7.2	CASESTUDIES.....	40
7.3	DIEPTE-INTERVIEWS	41
7.4	UITKOMSTEN INTERVIEWS MET EXPERTS EN CASESTUDIES.....	42
7.5	CONCLUSIE	47
HOOFDSTUK 8	CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN	49
8.1	INLEIDING	49
8.2	CONCLUSIES VAN DE ONDERZOEKSVRAGEN.....	49
8.3	EINDCONCLUSIE EN AANBEVELINGEN.....	51
8.4	REFLECTIE EN SUGGESTIES VOOR VERVOLGONDERZOEK	53
	LITERATUURLIJST	54
BIJLAGE	VRAGENLIJST INTERVIEWS MET EXPERTS	

1.1 INLEIDING

In het eerste hoofdstuk worden de aanleiding (1.1), de probleemstelling (1.2), het doel van het onderzoek (1.3), de onderzoeksvragen (1.5 & 1.6) en het onderzoeksmodel (1.7) besproken. Voor het onderzoek zijn verschillende methoden gehanteerd om de onderzoeksvragen te beantwoorden, te weten een literatuurstudie, een haalbaarheidsanalyse, casestudies en interviews met experts. De gebruikte methoden en hun relatie tot het onderzoek zijn hieronder nader beschreven.

1.2 AANLEIDING

‘De woningmarkt is een wisselwerking tussen overheid en markt’ (Voogt, 2019). Als primaire levensbehoefte kan de woningmarkt vanwege het publieke belang niet zonder overheidsbemoeienis. Op dit moment leiden de interventies van de overheid op de woningmarkt echter tot een verstoring van de markt. Subsidiëring van de gereguleerde huur- en koopsector heeft geleid tot een kloof tussen sociale huur en koop. Mensen die te veel verdienen voor een sociale huurwoning en te weinig voor een koop- of vrije sectorwoning, vallen tussen wal en schip. Deze groep bestaat voornamelijk uit starters en gezinnen, met een middeninkomen tot ongeveer € 50.000,- bruto per jaar en in grote steden zelfs tot € 60.000,- (Trappenburg & Bockxmeer, 2019a). Voor een goed functionerende woningmarkt moet voldoende middensegment (huurprijzen van € 700 tot € 1000 per maand) aanwezig zijn. Het tekort aan middeldure huurwoningen zet de woningmarkt op slot. De doorstroming van scheefhuurders in de sociale sector is gering, waardoor de toegankelijkheid van deze woningen ook voor een kwetsbare doelgroep zeer beperkt is (Conijn et al., 2016).

Bovenstaand probleem doet zich in het bijzonder voor in Amsterdam. Per maand komen er circa 1.000 nieuwe inwoners bij in de stad. Amsterdam kent relatief hoge koop- en huurprijzen, waardoor het tekort aan betaalbare huizen zich hier extra laat voelen. In de hoofdstad is bovendien schaarste aan geschikte woningbouwlocaties en daarom is er de laatste jaren actief ingezet op transformatie van bestaand vastgoed naar wonen.

BELEID GEMEENTE AMSTERDAM

De gemeente Amsterdam wil de stad betaalbaar en toegankelijk houden en heeft haar doelstellingen bekend gemaakt. Men heeft de ambitie tot 2025 52.500 woningen in de stad bij te bouwen, waarbij de nadruk ligt op woningen die voor mensen met een laag en gemiddeld inkomen betaalbaar zijn. Sinds 1 juli 2017 hanteert de gemeente Amsterdam de 40-40-20-regel. Hierdoor wordt 80% van de nieuwbouwwoningen gereguleerd. Voorheen lag de bouwverhouding compleet anders en mocht 70% vrij verhuurd of verkocht worden (AT5, 2017). Voortaan kan de gemeente de percentages van het nieuwbouwprogramma voor een ontwikkellocatie vastleggen in het bestemmingsplan, deze gelden voor zowel erfpacht als eigen grond (Vreman, 2019).

Daarnaast zijn door Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025 restricties van toepassing op de nieuwe middeldure huurwoningen. Om het gewenste aantal sociale- en middeldure huurwoningen te realiseren, moet de gemeente genoeg nemen met minder grondopbrengsten en het is interessant om te kijken of dit in de praktijk ook daadwerkelijk gebeurt bij transformaties. Volgens berekeningen van de gemeente gaat het naar schatting om ca. € 160 miljoen aan gederfde inkomsten tot 2025 (Gemeente Amsterdam, 2017a).

Daarnaast wordt gesproken over een ‘noodknop middenhuur’ die de middeldure huurwoningen in de bestaande voorraad zouden moeten beschermen. In de praktijk lijken de regels echter te wringen met de beleidsdoelstellingen van de gemeente. Daardoor lijkt de financiële haalbaarheid van nieuwbouw- en transformatieprojecten in de hoofdstad onder druk te staan.

1.3 PROBLEEMSTELLING

Bij woningbeleggers en ontwikkelaars is veel investeringskapitaal beschikbaar en zij willen graag investeren in middenhuur in Amsterdam. Vanuit de markt is een grote vraag naar Amsterdamse huurwoningen en daarmee wordt het (afzet)risico beperkt. Beleggers hanteren voor deze investeringen een lagere rendementseis. Bouwprojecten kunnen echter alleen gerealiseerd worden indien de haalbaarheid een positief resultaat heeft. Ontwikkelaars, bouwers en beleggers hebben moeite met de regels, omdat de kosten moeilijker gedekt worden met de opbrengsten. Sociale huurwoningen kennen een onrendabele top, op middenhuur speelt een ontwikkelaar quitte en alleen op vrije sectorwoningen kan winst gemaakt worden. Met 20% vrije sector moet dus de opbrengstenderving van 80% sociaal en middenhuur opgevangen worden en dit komt volgens de investeerders niet tot een sluitende businesscase. Oud-directeur van Amvest Wienke Bodewes is van mening dat de gevolgen pas in 2019 zichtbaar worden, omdat dan alle bouwprojecten onder de nieuwe voorwaarden vallen en investeerders de bouw zullen uitstellen (AT5, 2017).

Arkenbout (2018) toont aan dat grote institutionele beleggers niet meer in staat zijn en daardoor niet meer bereid zijn te investeren in Amsterdamse middeldure huurwoningen. De oorzaak hiervan is tweeledig: het betreft de restricties die de beleggingswaarde van de woningen drukken en de sterke stijging van de grondwaarde. De gemeente lijkt geen genoegen te nemen met lagere grondopbrengsten, met als gevolg dat deze partijen uitwijken naar andere gemeenten, zoals Den Haag, waar zij wel het gewenste rendement kunnen behalen om dividend te kunnen uitkeren aan de geldverstrekkers in het fonds (pensioenfondsen en verzekeraars). Toch zouden deze partijen liever een lange-termijnpartner willen zijn van de gemeente Amsterdam, met als gezamenlijk doel het tekort aan middeldure huurwoningen terug te dringen. De problemen met betaalbaarheid en toegankelijkheid van de Amsterdamse woningmarkt blijven hierdoor op korte termijn bestaan, omdat het woningtekort mogelijk verder zal oplopen. Het sturen op huurprijsgrenzen bij nieuwbouwontwikkelingen, maar ook bij bestaande bouw ('noodknop middenhuur') zullen waarschijnlijk leiden tot een afname van investeringen in Amsterdamse (middenhuur)woningen.

Circa een kwart van de woningbouwproductie in Amsterdam tussen 2015 en 2018 vindt plaats door transformatie van bestaand vastgoed (Gemeente Amsterdam, 2019a). In dit onderzoek omvat de term transformatie het omvormen van leegstaand vastgoed, zodat de gebruiksfunctie verandert in wonen. Via verbouw van het bestaande gebouw of sloop van het gebouw (sloop-nieuwbouw). In het verleden zouden investeerders met een grote boog om transformatieprojecten heen gelopen zijn, maar in de markt zijn steeds meer haalbare transformatieprojecten zichtbaar. In de literatuur ontbreekt het momenteel aan inzicht in de financiële haalbaarheid van Amsterdamse transformatieprojecten naar wonen, waarvoor ook de 40-40-20-regeling geldt sinds 2018. De meeste transformatieprojecten kennen hoge kosten, zoals sloop van het bestaande vastgoed of een afkoopsom aan erfpacht, door de wijziging van de bestemming (van kantoor) naar wonen.

Van Paassen (2018) concludeert in zijn onderzoek dat wanneer te hoge eisen door de gemeente gesteld worden aan de nieuwe woningen in transformatieprojecten het voor investeerders financieel gezien niet interessant is om op transformatie over te gaan. Het risico bestaat dat projecten uit- of zelfs afgesteld worden.

Bovenstaande leidt tot de volgende probleemstelling/onderzoekshypothese:

Transformatieprojecten zijn niet rendabel door het steeds strengere Amsterdamse woonbeleid en worden door investeerders 'on hold' gezet, met als gevolg dat de bouwdoelstellingen van de gemeente Amsterdam niet worden gehaald.

1.4 DOELSTELLING

Het doel van dit onderzoek is om op basis van literatuur- en kwalitatief onderzoek kennis te vergaren in het constant veranderende woonbeleid van de gemeente Amsterdam en de invloed daarvan op transformatieprojecten. Door middel van literatuuronderzoek, financiële analyses, casestudies en interviews wordt de onderzoeksvraag beantwoord. Het eindresultaat is een advies over de consequenties van het woonbeleid op de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten en welke wijzigingen van het woonbeleid de financiële haalbaarheid kunnen vergroten, zodat commerciële investeerders blijven investeren in nieuwe (middeldure huur)woningen en er voldoende woningen worden bijgebouwd in de hoofdstad om het woningtekort terug te dringen.

1.5 HOOFDVRAAG

Wat is de invloed van het Amsterdamse woonbeleid op de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten en welke aanbevelingen voor het woonbeleid kunnen worden gedaan om de financiële haalbaarheid te vergroten?

1.6 DEELVRAGEN

Om deze hoofdvraag te kunnen beantwoorden werden een aantal deelvragen opgesteld die een bijdrage leveren aan het beantwoorden van de hoofdvraag. De deelvragen luiden als volgt:

THEORIE

DEEL 1. DE INVLOED VAN HET AMSTERDAMSE WOONBELEID OP DE WONINGMARKT

1. Hoe is het gesteld met de Amsterdamse woning-/beleggingsmarkt en welke belangrijkste marktpartijen zijn daar actief?
2. Wat houdt het huidige Amsterdamse woonbeleid in en welke regelgeving vanuit het Rijk hangt boven de woningmarkt?

DEEL 2. HAALBAARHEIDSANALYSE VAN TRANSFORMATIEPROJECTEN

3. Hoe wordt de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten bepaald?
4. In hoeverre hebben de restricties van het Amsterdamse woonbeleid effect op de beleggingswaarde en wat doet dit met de financiële haalbaarheid?

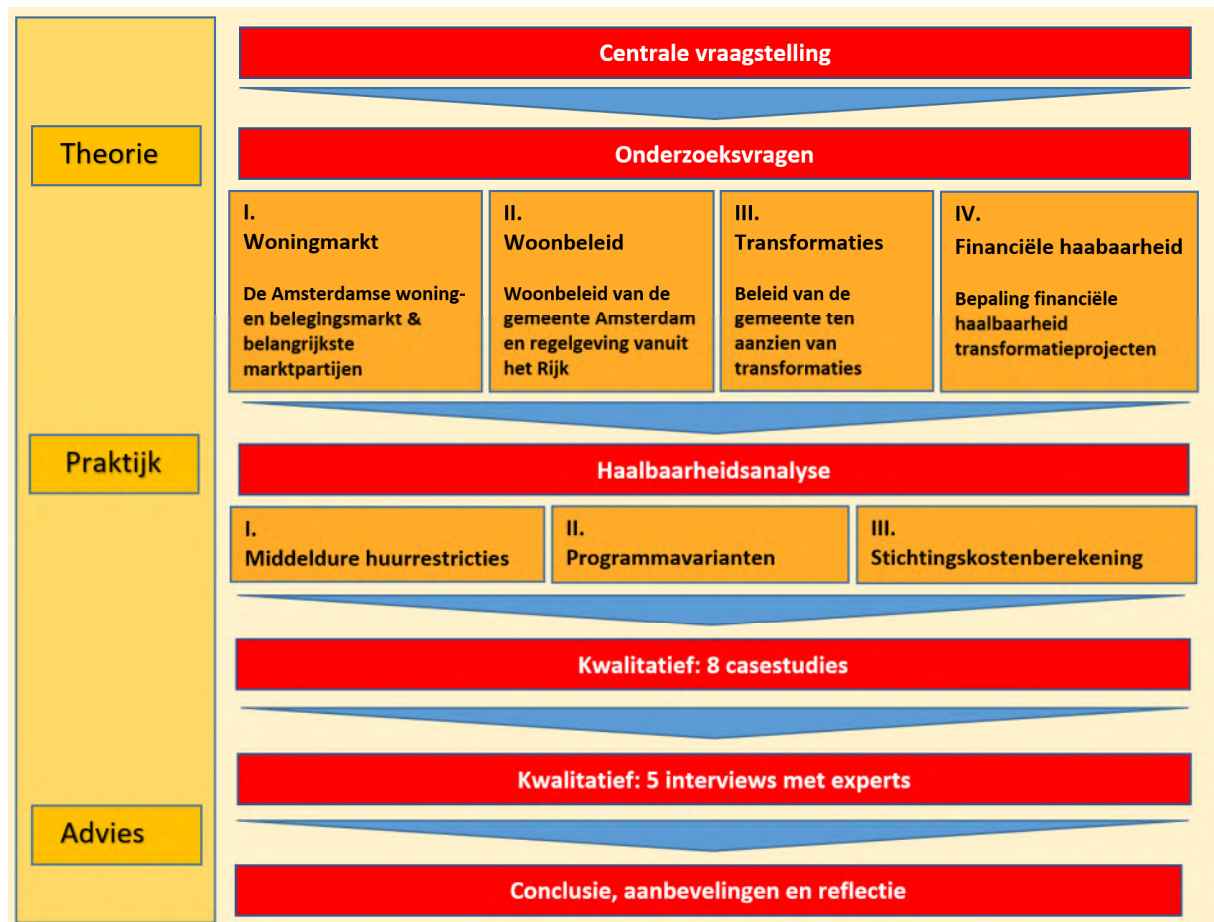
PRAKTIJK

DEEL 3. INVESTERINGSBEREIDHEID VAN MARKTPARTIJE

5. Wat is de mening van commerciële investeerder over het huidige Amsterdamse woonbeleid en welke impact heeft dit beleid op de financiële haalbaarheid van de geselecteerde projecten?
6. Hoe denken commerciële investeerders de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten in de hoofdstad te vergroten en welke gevolgen heeft dit voor het Amsterdamse woonbeleid?

1.7 ONDERZOEKSMODEL

Onderstaand onderzoeksmodel geeft de structuur van het onderzoek weer.



Figuur 1.1 Onderzoeksmodel (eigen bewerking)

1.8 LEESWIJZER

Theorie

Hoofdstuk 2. De Amsterdamse woning- en beleggingsmarkt

Het literatuuronderzoek beschrijft de Amsterdamse woning- en beleggingsmarkt, waarbij de kenmerken van de woningvoorraad, demografische en economische ontwikkelingen, trends, etc. worden behandeld. De beleggingsmarkt en daarnaast de belangrijkste marktpartijen die investeren in de Amsterdamse woningmarkt worden toegelicht.

Hoofdstuk 3. Het Amsterdamse woonbeleid

Vervolgens is in hoofdstuk 3 het Amsterdamse woonbeleid in kaart gebracht: wat is het belang en de invloed van dit beleid op de markt? Daarbij wordt ook de 'noodknop middenhuur' vanuit het Rijk besproken.

Hoofdstuk 4. Transformatieprojecten

In dit hoofdstuk wordt het beleid van de gemeente Amsterdam met betrekking tot transformatie behandeld: de uitzonderingen op het Amsterdamse woonbeleid, de fiscale regelgeving en het grondbeleid bij bestemmingswijziging.

Hoofdstuk 5. De financiële haalbaarheid

In het laatste deel van het literatuuronderzoek worden methoden behandeld om de financiële haalbaarheid van transformaties te bepalen. Allereerst wordt toegelicht op basis van welke methoden de opbrengstenzijde (de marktwaarde na realisatie) te berekenen is, daarna wordt een omschrijving gegeven van de kostenzijde, de totale stichtingskosten. Vervolgens wordt de residuele methode toegelicht.

Praktijk

Hoofdstuk 6. Haalbaarheidsanalyse

In dit hoofdstuk wordt met behulp van een Discounted Cash Flow Model geanalyseerd in hoeverre het Amsterdamse woonbeleid invloed heeft op de financiële haalbaarheid van een voorbeeldproject. Het effect van een aantal middeldure restricties en programmavarianten zijn doorgerekend in de marktwaarde van de woningen. Daarnaast is een stichtingskostenberekening gemaakt om de residuele grondwaarde te berekenen.

Hoofdstuk 7. Casestudies en diepte-interviews

Rapportage van de resultaten van de interviews met investeerders die in het bezit zijn van één of meerdere transformatieprojecten in de hoofdstad. Dit deel bevat de kwalitatieve onderzoeksmethode in de vorm van casestudies en diepte-interviews.

Advies

Hoofdstuk 8. Conclusie en aanbevelingen

Het laatste hoofdstuk bevat de conclusies voor de theorie en empirie, de beantwoording van de onderzoeksvragen en vervolgens enkele aanbevelingen aan de gemeente Amsterdam en het Rijk. Tot slot wordt gereflecteerd op de gehanteerde onderzoeksmethoden en het onderzoeksresultaat. Tevens zijn voorstellen gedaan tot nader onderzoek.



|

Literatuuronderzoek



HOOFDSTUK 2

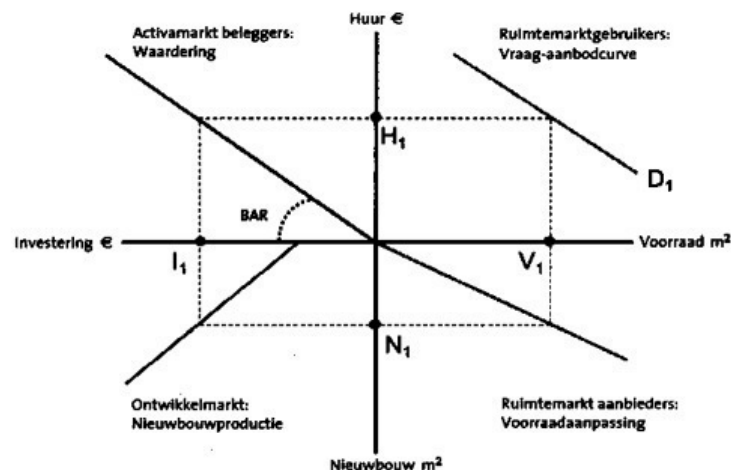
DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT

2.1 INLEIDING

In dit onderzoek wordt inzicht gegeven in de Amsterdamse woning- en beleggingsmarkt. Allereerst wordt in 2.2 ingegaan op de werking van de woningmarkt, daarna wordt de Amsterdamse woningvoorraad beschreven in 2.3, waarbij ook de koop- en huursector wordt toegelicht. In paragraaf 4 van dit hoofdstuk worden de demografische ontwikkelingen besproken en in paragraaf 5 wordt de woningbeleggingsmarkt onder de loep genomen. Tenslotte worden de belangrijkste marktpartijen op de Amsterdamse woningmarkt toegelicht (2.6).

2.2 DE WERKING VAN DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT

De vastgoedmarkt omvat verschillende deelmarkten die met elkaar samenhangen (Vlek, 2016). De samenhang tussen de verschillende deelmarkten en actoren op zoek naar een evenwichtssituatie is schematisch weergegeven in een 4-kwadrantenmodel, opgesteld door Wheatson en DiPasquale (figuur 2.1). De markten zijn in evenwicht wanneer de vraag en het aanbod op elkaar aansluiten. Het model geeft een goede weergave van de werking van de vastgoedmarkt:



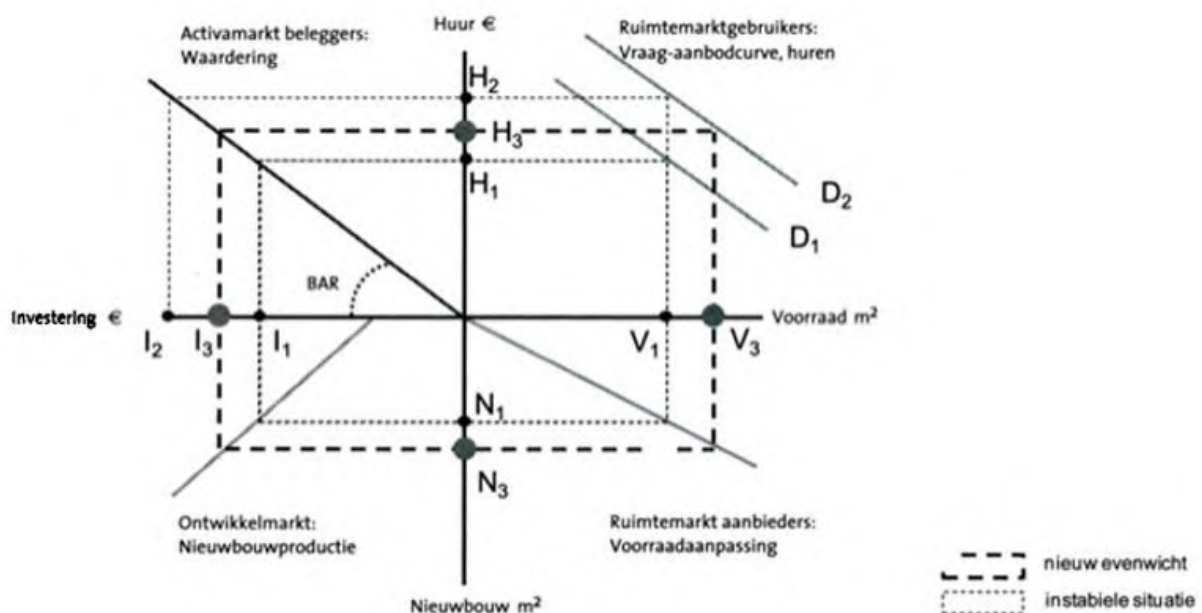
Figuur 2.1 Vierkwadrantenmodel in een evenwichtssituatie (overgenomen uit *Investeren in vastgoed grond en gebieden* (p. 18) door P. Vlek et. al., 2016).

De ruimtemarkt betreft dat deel van de vastgoedmarkt waar huurprijsvorming plaats vindt doordat de vraag naar huisvesting en aanbod samenkomen. In deze markt opereren huurders en verhuurders. D_1 betreft de vraag naar (een bepaald type) huur- en koopwoningen en is afhankelijk van demografische factoren, financiering en betaalbaarheid, vertrouwensfactoren en trends (Van Gool, Jager, Theebe, Weisz, 2013). Wanneer de vraag toeneemt op de ruimtemarkt van D_1 naar D_2 in figuur 2.2, dan ontstaat een onevenwichtige situatie, zoals momenteel het geval is in Amsterdam, ten gevolge van economische en demografische factoren. Maar ook prijsregulering (lagere, niet-marktconforme, prijzen door subsidiëring van de huur- en koopmarkt) resulteert feitelijk in meer vraag dan aanbod en heeft bij een traag reagerend aanbod een prijsopdrijvend effect. De overheid speelt een belangrijke rol in de woningmarkt, daar zij het woningaanbod sterk bepaalt.

In eerste instantie kan niet worden voorzien in de vraag, waardoor schaarste optreedt en markthuren stijgen naar H_2 (Vlek, 2016). Door de stijgende markthuren stijgt de marktwaarde naar I_2 , maar blijft het BAR (bruto aanvansrendement) gelijk bij een gelijkblijvende vraag op de activamarkt. Op de ontwikkelmarkt wordt nieuwe ruimte toegevoegd aan de voorraad (N_3) of wordt bestaande ruimte getransformeerd, waarmee, in geval van schaarste, de instabiele situatie opgelost kan worden en vraag en aanbod weer meer in evenwicht komen, zodat de markthuur in de overspannen markt (H_2) daalt naar H_3 .

De ontwikkelmarkt hangt nauw samen met de ruimte- en activamarkt en de kapitaal- en geldmarkt, het aanbod is afhankelijk van economische groei- en renteontwikkelingen: een lage rentestand maakt geld lenen goedkoop (Van Gool et al., 2013). De groei van de voorraad gaat langzaam van V_1 naar V_3 , omdat het aanbod van woningen traag reageert op veranderingen in de vraag en bouwen tijd kost. Ten tijde van de economische crisis zijn weinig woningen aan de voorraad toegevoegd, waardoor momenteel nog steeds een inhaalslag nodig is (Gemeente Amsterdam, 2019b). Marktomstandigheden (stijgende bouw- en grondkosten) kunnen het toevoegen van aanbod beperken. Maar ook regulering door de overheid gaat ten koste van nieuwe ontwikkelingen, met als gevolg dat de onevenwichtige situatie blijft bestaan en prijzen onder druk blijven staan.

De marktwaarde daalt bij een gelijkblijvende BAR naar I_3 , waardoor een nieuw evenwicht ontstaat. Dit geldt ook wanneer de vraag op de activamarkt toeneemt als beleggers, particulieren en eigenaren opereren voor de aankoop, exploitatie en verkoop van vastgoed. Dan zal de BAR dalen bij een gelijkblijvend aanbod en neemt de investeringsbehoefte toe van I_1 naar I_2 . De aankoop- en verkoopprijzen zijn afhankelijk van vraag en aanbod binnen deze markt en daarnaast ook van ontwikkeling op de ruimtemarkt en de kapitaalmarkt. Dit creëert opnieuw een onevenwichtige situatie, waar de markt hetzelfde op reageert als bij een toename van de vraag op de ruimtemarkt.



Figuur 2.2 Vierkwadrantenmodel en gevolgen van een stijgende vraag naar ruimte (overgenomen uit *Investeren in vastgoed grond en gebieden* (p. 19) door P. Vlek et. al., 2016).

2.3 DE AMSTERDAMSE WONINGVOORRAAD

In figuur 2.3 is te zien dat de Amsterdamse woningvoorraad voor bijna driekwart bestaat uit huurwoningen, waarvan de meerderheid in bezit is bij corporaties. Een overgroot deel van de woningvoorraad heeft een metrage onder de 80 m² GBO. De woninggrootte is niet gelijkmatig over de stad verdeeld: stadsdelen Centrum en Oost kennen het grootste aandeel kleine woningen (< 40 m² GBO) en Noord en Zuidoost hebben de meeste grotere (eengezins)woningen (>80 m² GBO) (OIS, 2019). In de afgelopen jaren is de samenstelling van de woningvoorraad veranderd door sloop, nieuwbouw, verkoop en liberalisatie. De grootste verschuivingen vinden plaats bij sociale huurwoningen die als gevolg van verkoop naar de koopsector gaan of die door liberalisatie in de vrije sector vallen, met name particuliere huurwoningen worden geliberaliseerd. Noord, Zuidoost en Nieuw-West kennen de grootste sociale voorraad, en hier is de sterkste afname te zien (Gemeente Amsterdam, 2017e). De huur slaat in 90% van de gevallen het middensegment over en schuift door naar het dure segment. Dit komt door de koppeling van de WOZ-waarde aan het Woning Waarderings Stelsel (WWS), het puntensysteem waarmee de maximale huur voor gereguleerde woningen wordt bepaald (Gemeente Amsterdam, 2017b). Het dure segment groeit daardoor sterk.

Daarnaast is, met name in Zuidoost, het aantal particuliere huurwoningen toegenomen door transformaties van leegstaande kantoren naar woningen en door nieuwbouw (Gemeente Amsterdam, 2017e). De gemeente schat in dat, zonder het Amsterdamse woonbeleid, het grootste tekort in 2025 zich zal voordoen in de gereguleerde sector; 40% van de woningen is blijvend sociaal, maar de behoefte zal naar schatting 50% van de stadsbevolking zijn. Naar verwachting zal een derde van de nieuwbouw uit koopwoningen bestaan (Gemeente Amsterdam, 2017b). De woningvoorraad dure huur zal groter zijn dan de behoefte, desondanks zullen de woningen dan nog steeds makkelijk verhuurd worden vanwege mogelijk aanhoudende schaarste.

Sinds de economische crisis in 2013 is het woningtekort in de Metropoolregio Amsterdam opgelopen tot 5,4%. Dat betekent dat op elke twintig woningen die nodig zijn er één ontbreekt. De verwachting is dat in 2030, met doorrekening van trends in bevolking en woningvoorraad, het woningtekort in de MRA daalt tot 4,2%, maar dit percentage ligt nog altijd ver boven het landelijke cijfer van 2,6% (Gemeente Amsterdam, 2019b).

2.3.1 DE AMSTERDAMSE KOOPWONINGMARKT

De koopwoningmarkt wordt beïnvloed door de waardeontwikkeling, vraag en aanbod, wet- en regelgeving en de mogelijkheden tot toegang op de vermogensmarkt (Kadaster & CBS, 2019). Het aanbod van Amsterdamse koopwoningen staat niet in verhouding tot de vraag, met schaarste en een prijsopdrijvend effect tot gevolg (Gemeente Amsterdam, 2017b). Het kopen van een Amsterdamse woning is voor veel mensen in Amsterdam niet meer mogelijk. Door de hoge prijzen en de strengere financieringsvoorwaarden wordt de koopmarkt steeds minder toegankelijk voor bepaalde doelgroepen, zoals starters, jonge gezinnen en zzp'ers (Gemeente Amsterdam, 2017b; Kadaster, 2016). Starters ondervinden daarnaast concurrentie na de crisis van de inhaalvraag van doorstromers en een toename van particuliere verhuurders op de koopwoningmarkt (buy-to-let) (Kadaster, 2019). Tot op heden wordt circa 70% van de te koop aangeboden woningen boven de vraagprijs verkocht (figuur 2.3). Volgens de Nederlandse Bank kan dit leiden tot financiële problemen bij huizenkopers.

Toch is te zien dat de Amsterdamse huizenprijzen afvlakken en gemiddeld zelfs zijn gedaald ten opzichte van vorig jaar, omdat meer woningen worden verkocht in goedkopere delen zoals Zuidoost, Nieuw-West en Noord, met een prijsklasse van € 250.000 tot € 400.000. De vierkantemeterprijzen stegen in deze wijken het hardst. De laatste keer dat de gemiddelde verkoopprijs daalde, was in 2013 ten tijde van de crisis (Couzy, 2019b). Huiseigenaren reageren op berichtgeving over afkoeling van de woningmarkt en daarom worden veel woningen te koop aangeboden in de prijsklasse van € 500.000 tot € 750.000. Daarnaast ondervinden particuliere verhuurders meer moeite met het vinden van huurders in de prijsklasse € 1.500 tot € 1.750. Onderzoek van de ING-bank veronderstelt dat de krappe en dure huizenmarkt de economische groei van de hoofdstad beperkt, maar uit bovenstaande kan geconcludeerd worden dat de Amsterdamse woningmarkt afkoelt. Dit zal zich mogelijk ook voordoen in de rest van Nederland, aangezien de hoofdstad meestal een voorbode is (Trappenburg, 2019b). Het vertrouwen in de koopwoningmarkt is na de crisis snel teruggekeerd, mede door de daling van de (hypotheek)rente tot een recordlaagte (Capital Value, 2019). Het consumentenvertrouwen is weliswaar weer gedaald, maar het vertrouwen is nog ver boven het historisch gemiddelde. Als het consumentenvertrouwen daalt, zijn consumenten minder koopbereid.

2.3.2 DE AMSTERDAMSE HUURWONINGMARKT

De ontwikkelingen in de koopmarkt hebben een enorm effect op de prijsontwikkelingen in de huurmarkt: de afgelopen jaren zijn de huurprijzen met 9 tot 15% per halfjaar gestegen (Gemeente Amsterdam, 2018a). De huurwoningmarkt is verdeeld in drie huursegmenten met elk een eigen inkomensdoelgroep (zie hieronder). Zowel woningcorporaties, particuliere als institutionele beleggers investeren in onderstaande segmenten:

Sociale huur < € 720,42 (prijspeil 2019)

Dit betreft het gereguleerde segment met een huurprijs onder de liberalisatiegrens. Het Woning Waarderings Stelsel (WWS) bepaalt door middel van het aantal huurpunten de maximale huurprijs van een sociale huurwoning. De meeste Amsterdamse huurwoningen worden onder de liberalisatiegrens verhuurd (IOS, 2019).

Middenhuur € 720,42 tot € 1.000,35 (prijspeil 2019)

Het nieuwe huursegment, naast sociale huur en de vrije sectorhuur, is middenhuur. Woningen met een huurbedrag boven de liberalisatiegrens zijn vrije sector huurwoningen. De Gemeente Amsterdam heeft de middeldure huurprijzen vastgesteld in 'Actieplan Meer Middeldure huur 2017-2025' en deze worden jaarlijks aangepast conform Consumentenprijsindex (CPI).

Dure huur > € 1.000,35

De huurprijs van een vrije sector huurwoning is vrij van huurprijsregulering en wordt bepaald door de huurder en de verhuurder (markt), er geldt geen maximum (Gemeente Amsterdam, 2017b). De gemiddelde huur van vrije sector huurwoningen van particuliere verhuurders is aanzienlijk hoger dan bij corporaties, zie figuur 2.3.

2.4 DEMOGRAFISCHE ONTWIKKELINGEN

Amsterdam is een populaire woon- en verblijfplaats, mede omdat de voorkeur voor stedelijk wonen, dichterbij het werk en voorzieningen, toegenomen is (urbanisatie). Amsterdam kent een sterke instroom van studenten of net afgestudeerden (Couzy, 2019a). Ook neemt het aantal expats in Amsterdam toe. Zij hebben een relatief hoger besteedbaar inkomen dan Amsterdammers en hebben daarmee een concurrentievoordeel op de woningmarkt. Daarnaast is de stad een toeristische trekpleister, waar, ondanks de strengere regelgeving, het aantal Airbnb verblijven is gestegen. Airbnb kent verdienmogelijkheden waardoor huizenprijzen mogelijk ook stijgen. Daarnaast zijn in Amsterdam relatief veel jonge alleenstaanden- en tweepersoonshuishoudens (Gemeente Amsterdam, 2017b). Het aantal éénpersoonshuishoudens, individualisme en vergrijzing neemt toe, hetgeen tot veranderingen in de vraag naar (type) woningen leidt (Van Gool et al., 2013).

In 2040 telt Amsterdam meer dan 1 miljoen inwoners. Het toenemende aantal huishoudens in figuur 2.3 laat zien dat de vraag naar woningen doorzet (Gemeente Amsterdam, 2017b). Verwachting is dat het aantal gezinnen in Amsterdam tot 2025 licht afneemt vanwege het prijskwaliteitsniveau, doordat jonge gezinnen met een hoger inkomen eerder de stad verlaten op zoek naar (buiten)ruimte (CBS, 2019). De helft van de Amsterdamse huishoudens die willen verhuizen, geven als reden op dat de huidige woning te klein is en een kwart wil een (grotere) buitenruimte. Een meerderheid van de huishoudens met een verhuyswens wil in Amsterdam blijven, maar door het hoge prijsniveau zullen zij buiten de stad moeten kijken (Gemeente Amsterdam, 2019b).

In stadsdelen Zuid en Centrum wonen de mensen met de hoogste inkomens (OIS, 2019). Er wordt geen groei of daling van de inkomens voorzien tot 2025 (Amsterdam, 2017b). Bijna de helft van de Amsterdammers heeft een hoger opleidingsniveau en dit aantal groeit (OIS, 2019). Het onderzoek van Knight Frank bevestigt dat wonen in Amsterdam de afgelopen jaren vrijwel onbetaalbaar is geworden. In vergelijking tot een stijging van 4,4 % tussen 2013 en 2018 van het gemiddelde reële inkomen, gecorrigeerd voor inflatie, zijn de huur- en koopprijzen met 63,6% fors toegenomen. Ewald Engelen, hoogleraar financiële geografie aan de Universiteit van Amsterdam, waarschuwt dat het gat tussen de huizenprijzen en het inkomen in Amsterdam groter wordt en dat maakt huishoudens en economieën kwetsbaar, omdat de schuldenlasten in Nederland niet zijn gedaald. Amsterdam wordt volgens hem steeds meer een expat-stad (EenVandaag, 2019).

2.5 WONINGBELEGGINGSMARKT

In 2018 werd opnieuw een recordbedrag van € 8,5 miljard in 46.000 Nederlandse huurwoningen geïnvesteerd, een toename van 63% ten opzichte van 2017. Circa 40% van het beleggingsvolume bestond uit nieuwbouwwoningen, inclusief transformaties via verbouw en sloop-nieuwbouw (9% van het totale beleggingsvolume) (Capital Value, 2019). Nederlandse institutionele en particuliere beleggers zijn de grootste groep investeerders, zij kochten gezamenlijk circa 80% van het beleggingsvolume. Bij al deze beleggers is de aankomende jaren ruim € 20 miljard investeringskapitaal beschikbaar, waarmee naar schatting circa 100.000 nieuwe huurwoningen kunnen worden gerealiseerd.

Naar verwachting zal het beleggingsvolume in 2019, net als 2018, historisch hoog uitkomen, gezien de nieuwbouwacquisities van institutionele beleggers en de bestaande bouw portefeuilles op de markt. Het forse aanbod leidt tot op heden niet tot minder vraag, omdat veel investeerders hoge acquisitiedoelstellingen hebben. Voor woningbeleggingen in Amsterdam, zowel nieuwbouw als bestaande bouw, komen de leegwaarderatio's uit tussen de 90 en 110% (Colliers, 2019) en wordt een BAR v.o.n. onder de 4% geaccepteerd (Capital Value, 2019). De verkoopsommen groeiden in 2018 nog steeds harder dan de huren, met lagere rendementen tot gevolg. De beschikbaarheid van beleggingsproducten, economische ontwikkelingen, de te behalen rendementen in alternatieve beleggingen en de rentestand zijn van invloed op de investeringsbereidheid van woningbeleggers (Capital Value, 2019). Vanwege de lage rente (de 10-jarige staatsobligatierente is inmiddels gedaald tot onder de 0%) is woningvastgoed een aantrekkelijk alternatief voor staatsobligaties. Amsterdamse woningen zijn een stabiele belegging met een goede risico-rendementsverhouding, want de verhuurbaarheid is vrijwel gegarandeerd, gezien de werkgelegenheid, de populariteit van de hoofdstad, de positieve inkomensontwikkeling en de schaarste aan betaalbare huurwoningen.

2.6 MARKTPARTIJEN OP DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT

Marktpartijen zijn investeerders die beleggen met een winst oogmerk, zoals bouwers, projectontwikkelaars en beleggers, die actief zijn in één of meer deelmarkten, zoals (huur)woningen, kantoren etc. (Van Gool et al., 2013).

2.6.1 PROJECTONTWIKKELAARS

Een projectontwikkelaar is meestal geen belegger, maar speelt een belangrijke rol bij het tot stand komen van vastgoedbeleggingen en heeft als primair doel winst te behalen uit de verkoop van (her)ontwikkeld vastgoed. De ontwikkelaar kan projecten aangaan op eigen risico of in opdracht van derden en richt zich op specifieke marktsegmenten of regio's (Van Gool et al., 2013).

2.6.2 BELEGGER

Beleggers investeren in vastgoed met als doel het realiseren van huurinkomsten (direct rendement) en/of een waarde stijging van het vermogen (indirect rendement) (Van Gool et al., 2013). Meestal zijn beleggers eindgebruikers, maar zij kunnen ook ontwikkelen (ontwikkende beleggers) met als doel het vastgoed in portefeuille te houden. Beleggers verschillen van elkaar in mate van professionaliteit, vermogensomvang, doelstellingen en beleggingstermijn. Nederlandse institutionele beleggers, private beleggers, maar ook buitenlandse investeerders zijn actief op de Amsterdamse markt (Gemeente Amsterdam, 2018a).

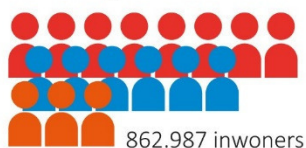
2.6.2.1 INSTITUTIONELE WONINGBELEGGER

De groep Nederlandse institutionele beleggers investeert voor de lange termijn met geld van derden (pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen) in onder meer huurwoningen, zoekende naar een stabiel rendement waarmee pensioen- en verzekeringsgelden uit te keren zijn (Van Gool et al., 2013). De institutionele beleggers bezitten gezamenlijk circa 160.000 Nederlandse woningen en nemen zo'n 10% van de nieuwbouw voor hun rekening (Van den Eerenbeemt, Frijters, Kreling, Van Uffelen, 2019).

2.6.2.2 PARTICULIERE WONINGBELEGGER

Deze groep ondernemers belegt met eigen vermogen voor eigen risico in vastgoed en bezit in verhouding vier keer zoveel Nederlandse huurwoningen als institutionele beleggers (Van den Eerenbeemt et al., 2019). De groep is divers in termen als omvang, kennis en strategie. Eén op de vijf koopwoningen in Amsterdam wordt door beleggers gekocht en omgezet in huurwoningen (buy-to-let) (Damen, 2019). De grote vraag naar woningen in combinatie met de lage hypotheek- en spaarrente, maakt buy-to-let aantrekkelijker. Deze groep beleggers belegt vooral in kleinere goedkope woningen in stedelijke gebieden (Kadaster, 2019). Daarnaast zijn er ook de gespecialiseerde particuliere beleggers, met aantallen woningen tussen de 5.000 en 15.000, dit zijn veelal familiebedrijven, die met eigen geld investeren in woningen in alle segmenten (Capital Value, 2019).

Bevolking *1

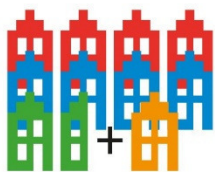


248.069 huishoudens



gemiddelde besteedbaar
inkomen €41.900

Woningvoorraad *1



2019 ca 441.305 zelfstandige
wooneenheden, +8673



woningprognose 556.632
woningen in 2040



gemiddelde woonduur
8½ jaar

Koopwoningmarkt



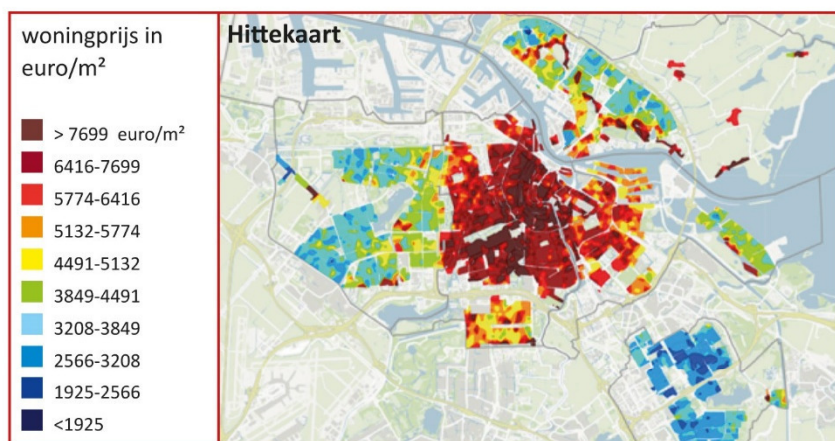
2013 woningprijs gemiddeld € 3.500
per m² gestegen naar € 5.500 per m² *4



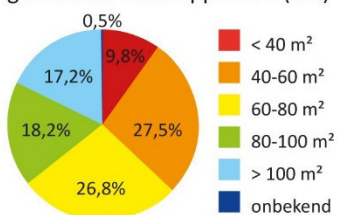
70% van de woningen boven
de vraagprijs verkocht *2



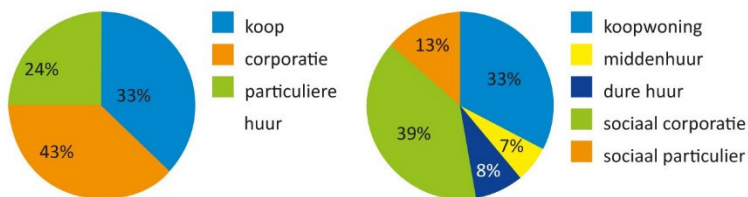
+ 22% aantal verkochte
woningen *3



gemiddeld woonoppervlak (GO) *1



eigendomsverhouding verdeling koop- en huursegmenten *1



2017 gemiddelde huur per maand *4



Figuur 2.3 Facts & Figures Amsterdamse woningmarkt (deels overgenomen uit *1 Dienst onderzoek en Statistiek gemeente Amsterdam, 2019; *2 Couzy, M. (2019). Amsterdamse huizenmarkt koelt af: 'De gekte is er vanaf'. *Het Parool*. 11 juli 2019; *3 Trappenburg, N. (2019b). Eindelijk beweegt de Amsterdamse woningmarkt weer. *Het Financieel Dagblad*. 12 juli 2019; *4 Gemeente Amsterdam. (2019b). *Schaarste patronen op de Amsterdamse woningmarkt*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam).

2.6.2.3 BUITENLANDSE BELEGGER

Vanwege onder andere het stabiele rendement en het liberale klimaat in Nederland, is er een enorme groei van buitenlands kapitaal zichtbaar, met de toetreding van 7 nieuwe buitenlandse beleggers tot de Nederlandse markt in 2018. Begin 2018 waren nog 25 internationale beleggers actief op de Nederlandse woningmarkt. Zij investeren met geld van pensioenfondsen (85%) en in mindere mate private equity. Een kwart daarvan investeert voor de langere termijn. Internationale partijen hebben gezamenlijk circa 45.000 Nederlandse (bestaande) huurwoningen in eigendom, ter waarde van ruim 7 miljard euro, aangekocht van corporaties, institutionele- en particuliere beleggers (Capital Value, 2019). Een bijkomend voordeel van de komst van buitenlandse partijen op de Nederlandse beleggingsmarkt is dat er meer financieringsruimte voor nieuwbouwwontwikkelingen ontstaat, doordat deze partijen ook buitenlandse banken aantrekken. Eind 2018 gaven Nederlandse banken namelijk aan minder vastgoedfinancieringen te verstrekken.

2.7 DEELCONCLUSIE

Alle signalen staan op groen: op economisch gebied doet de hoofdstad het goed. Bedrijven en mensen willen zich graag vestigen in de hoofdstad en daardoor is een groot woningtekort ontstaan. De betaalbaarheid van woningen staat onder druk. De gestegen woningwaarde komt niet ten goede voor de koopstarters en middeninkomens. De stad kent een grote sociale woningvoorraad en een relatief klein deel koopwoningen in verhouding tot Nederland. De koopwoningmarkt is gegroeid ten koste van de huurwoningmarkt, daarnaast is het aandeel gereguleerde huurwoningen afgenomen door verkoop en liberalisatie. Wanneer de gemeente niet zou ingrijpen in de woningmarkt zal de ingeschatte vraag naar sociale huurwoningen groter zijn dan het aanbod.

Naar verwachting neemt het aantal inwoners toe tot meer dan 1 miljoen in 2040. Het woningtekort loopt op door een achtergebleven woningbouwproductie, in combinatie met de sterke huishoudensgroei, de aantrekkende economie, de stijgende woningprijzen en de trek naar de stad. Ondanks het feit dat de huizenprijsstijgingen afvlakken, is er door het tekort aan beleggingsproducten nog steeds voldoende belangstelling om te investeren in zowel nieuwbouw als bestaande huurwoningen, gezien de dalende aanvangsrendementen en de toetreding van zeven nieuwe buitenlandse beleggers tot de Nederlandse markt in 2018. Het beleggingsvolume van vastgoed is sterk toegenomen, omdat andere beleggingen minder renderen door de situatie op de kapitaalmarkt. Volgens onderzoek van Capital Value in 2019 is dit het momentum om het tekort aan te pakken, vanwege de grote beschikbaarheid van (buitenlands) kapitaal in de markt en de goede economische omstandigheden: € 20 miljard beschikbaar investeringskapitaal ter waarde van 100.000 nieuwe woningen.

In dit hoofdstuk zijn de belangrijke commerciële investeerders in de Amsterdamse woningmarkt behandeld: projectontwikkelaars en de laatste twee type beleggers, particuliere en buitenlandse marktpartijen, zijn geïnterviewd in het kwalitatieve gedeelte van dit onderzoek (hoofdstuk 7).

HOOFDSTUK 3

HET AMSTERDAMSE WOONBELEID

3.1 INLEIDING

In het vorige hoofdstuk werd de Amsterdamse woningmarkt besproken en kan geconcludeerd worden dat de gemeente zich terecht zorgen maakt over de toegankelijkheid en betaalbaarheid van de woningen in de hoofdstad. De gemeente heeft de ambitie een gemengde stad te blijven en hoopt door regulering meer betaalbare woningen voor alle inkomens (gezinnen, starters en ouderen) te creëren en te behouden (Gemeente Amsterdam, 2017b). In dit hoofdstuk wordt het woonbeleid van de gemeente Amsterdam besproken van paragraaf 2 tot en met 4, de mogelijke noodknop vanuit het Rijk in 3.5 en de gevolgen van het woonbeleid in 3.6.

3.2 STEDELIJK UITGANGSPUNT 40-40-20

Op 19 juli 2017 heeft de gemeenteraad ingestemd met het nieuwe woonbeleid 'Woonagenda 2025'. Voor woningbouwontwikkelingen wordt het stedelijk uitgangspunt 40-40-20 (hierna: 40-40-20) aangehouden, volgens de verhouding 40% sociale huurwoningen (inclusief studenten- en jongerenwoningen), 40% middeldure woningen (huur en koop) en 20% dure woningen (huur en koop). Dit uitgangspunt geldt alleen voor plannen waarvoor nog geen juridische of financiële verplichtingen zijn aangegaan (Gemeente Amsterdam, 2018a). Van 40-40-20 mag worden afgeweken, afhankelijk van de verdichtingsopgave, de omvang van de gemeentelijke opbrengstenderving en de woningdifferentiatie in de directe omgeving. Per project wordt het te realiseren programma dus afgestemd op de bestaande voorraad en de woningbehoefte in de omgeving (Gemeente Amsterdam, 2017b).

3.3 MIDDELDURE HUURRESTRICTIES

De gemeente wil de nieuwe middeldure huurwoningen langdurig in het middensegment behouden en heeft daarom de volgende middeldure huurrestricties opgesteld in 'Actieplan Meer Middeldure huur 2017-2025':

- ***Maximalisatie aanvangshuur***

Per project geldt voor de middeldure huurwoningen een gemiddelde kale aanvangshuur per maand van € 875,69 (prijsspeil 2019). De woningen mogen binnen een bandbreedte van € 720,42 tot € 1.000,35 (prijsspeil 2019) per maand verhuurd worden. In transformatie-afspraken wordt opgenomen dat huurders niet verplicht zijn een parkeerplaats met de woning te huren omdat daarmee de totale huurprijs stijgt, waardoor de woning minder toegankelijkheid wordt voor de doelgroep.

- ***Maximeren jaarlijkse huurverhoging***

Voor de maximale jaarlijkse huurverhoging wordt gedurende 25 jaar de CPI-index aangehouden. Het huurbedrag mag bij een nieuwe verhuring niet verhoogd worden naar marktniveau en is voor opvolgende verhuringen gelijk aan de geïndexeerde huur bij eerdere verhuring.

- ***Instandhoudingstermijn van 25 jaar***

Om de voorraad langdurig op peil te houden worden de woningen in het middensegment minstens 25 jaar verhuurd. In deze periode geldt een verbod op uitponden. Verkoop van het complex aan een belegger is wel toegestaan (Gemeente Amsterdam, 2018a). Na 25 jaar kan de erfpachter een verzoek bij de gemeente indienen voor splitsing van het erfpachtrecht en mag hij zonder canonherziening en aangepaste grondprijs uitponden. In een aantal gemeentelijke tenders zal specifiek ingezet worden op eeuwigdurende middeldure huur, voor zover het gemeentelijke Vereveningsfonds hiervoor ruimte biedt en marktpartijen hierin mee willen gaan. Met het Vereveningsfonds verrekent de gemeente de grondopbrengsten: winst van het ene plan met het tekort van een ander plan.

- ***Toewijzing aan doelgroepen***

Om doorstroming van de woningmarkt te bevorderen en te zorgen dat de middeldure huurwoningen daadwerkelijk bewoond worden door de doelgroep, wordt de helft van de nieuw opgeleverde woningen toegewezen aan doorstromers, met een middeninkomen, die een sociale huurwoning van een woningcorporatie achterlaten. Bij onvoldoende doorstromers uit de sociale sector worden de woningen verhuurd aan huishoudens met een middeninkomen. De woningen zijn gedurende de instandhoudingstermijn alleen toe te wijzen aan huishoudens met een inkomen van 1,5 keer modaal. Daarnaast wenst de gemeente middels de nieuwe Huisvestingsverordening per 2020 voorrang te verlenen aan gezinnen voor woningen met drie kamers, maar ook jonge Amsterdammers en werknemers in de zorg, de politie of het onderwijs waar in de stad een tekort aan is, krijgen voorrang (Couzy, 2019a).

- ***Sturen op woninggrootte***

Het beleid stuurt tevens op de realisatie van grotere woningen voor gezinnen, omdat de kans bestaat dat veel kleine middeldure huurwoningen gerealiseerd worden om de financiële haalbaarheid van projecten te vergroten. In principe heeft een woning met een oppervlakte kleiner dan 40 m² gebruiksoppervlak (GBO) een huur onder de liberalisatiegrens, desondanks is in een aantal gevallen ook mogelijk middeldure huurwoningen onder de 40 m² te realiseren. De gemeente wil dat, met name buiten de ring, een groot deel van de middeldure nieuwbouwwoningen een minimale grootte heeft van 70 m² GBO, aangezien gezinnen vaker buiten de ring kijken en het realiseren van grotere woningen in deze gebieden een minder groot effect hebben op de gemeentelijke grondopbrengsten in vergelijking tot duurdere delen. Er is geen eenduidig beleid ten aanzien van minimale woningoppervlaktes, dit wordt per project nader uitgewerkt in transformatie-afspraken.

3.4 AANVULLENDE REGELGEVING VANUIT DE GEMEENTE

Na het 40-40-20 beleid en middeldure huurrestricties zijn nieuwe wensen van de gemeente aan het woonbeleid toegevoegd ten aanzien van duurzaamheid en maatregelen om de prijzen op de koopwoningmarkt te beïnvloeden. De aanvullende regelgeving op een rij:

- De gemeente heeft in februari dit jaar de duurzaamheidseisen voor nieuwbouwwoningen aangescherpt in het kader van de energiedoelstellingen: de CO₂-uitstoot met minimaal de helft verlagen tot 2030 en in 2050 met 95%. De energieprestatienorm (EPC) is de maat voor energiezuinigheid. Voor vergunningsaanvragen van nieuwbouwwoningen geldt een EPC van < 0,2, aardgasvrij en zo energiezuinig mogelijk. De gemeente wil voorkomen dat de CO₂-uitstoot toeneemt door de nieuwe woningen (Hentenaar, 2019b).
- Bij grotere projecten, grotendeels gesitueerd buiten de ring en van meer dan 800 woningen, is volgens wethouder Ivens in de categorie 40% middenhuur ruimte voor middeldure koopwoningen. De woningen zijn betaalbaar voor middeninkomens en kosten maximaal tussen € 175.000 en € 297.000 v.o.n. In de erfpachtvoorwaarden van nieuwe projecten wordt de maximale verkoopprijs bepaald en jaarlijks aangepast aan inflatie en aan de stijging of daling van het gemiddelde Amsterdamse inkomen. Een projectontwikkelaar is hieraan gebonden. Er geldt een marktconforme grondprijs, waardoor mogelijk alleen kleinere woningen gerealiseerd worden, maar de gemeente kan in dit geval een minimale woninggrootte vastleggen. Om speculatie van nieuwe middeldure koopwoningen tegen te gaan, wordt een zelfbewoningsplicht gehanteerd. Alleen de eigenaar mag in de woning waarop een zelfbewoningsplicht rust, wonen; verhuur is dus verboden. Doorverkoop is toegestaan na 3 jaar en alleen aan natuurlijke personen (NUL20, 2019a).
- Een zelfbewoningsplicht kan slechts voor enkele jaren worden opgelegd, een verhuurverbod is effectiever om buy-to-let langdurig tegen te gaan. In tenders en hernieuwde erfpachtvoorwaarden wordt een verhuurverbod voor nieuwbouwkoopwoningen opgenomen, dit geldt ook voor opvolgende kopers. Voor het opleggen van een verhuurverbod aan bestaande koopwoningen is een wetswijziging nodig, dit is namelijk een inbreuk op het eigendomsrecht en in strijd met het Burgerlijk Wetboek. De gemeente onderzoekt momenteel wat de eventuele risico's zijn voor handhaving van de maatregel, zij neemt eind 2019 een besluit (NUL20, 2019b).

3.5 MAATREGELEN VANUIT HET RIJK

Vanuit het Rijk zijn een aantal maatregelen genomen die veel veranderd hebben voor de positie van huurders en verhuurders op de woningmarkt, zoals de verhuurdersheffing, het laten meetellen van de WOZ-waarde in het puntenstelsel (WWS) en mogelijkheden voor tijdelijke contracten (Gemeente Amsterdam, 2017b). Door de wijziging in het WWS krijgt een woning met een hoge WOZ-waarde een hoger aantal punten toebedeeld. In Amsterdam zijn WOZ-waarden fors gestegen en kan een woning bij mutatie makkelijk geliberaliseerd worden. Dit verklaart mede waarom er de laatste jaren zoveel sociale huurwoningen aan de woningvoorraad zijn onttrokken (Hentenaar, 2019b). Het kabinet wil de spelregels wederom veranderen door het WOZ-aandeel in het WWS te beperken.

3.5.1 NOODKNOP MIDDENHUUR

Het ministerie denkt ook na over een 'noodknop middenhuur'. Dat wil zeggen dat gemeentebesturen met schaarste aan betaalbare woningen met deze noodknop de mogelijkheid krijgen om de aanvangshuren van (nieuwbouw- en) bestaande vrije sectorwoningen bij mutatie 'tijdelijk' te maximeren om extreme huurstijgingen in het middensegment tegen te gaan (Trappenburg, 2019a; 2019b). Dit is een inbreuk op de contractsvrijheid die voor de vrije huursector geldt. De exorbitante huurprijsstijgingen doen zich met name voor wanneer een woning bij mutatie wordt geliberaliseerd en verhuurd tegen een marktconforme prijs die in veel gevallen hoger is dan de vorige huur. De prijsstijging staat vaak niet in verhouding tot de kwaliteit van de woning.

De maatregel is gericht op 'de cowboys' en niet op lange-termijnbeleggers, alhoewel zij hier vooralsnog ook door geraakt zullen worden. De verenigingen van particuliere beleggers (Vastgoed Belang) en institutionele beleggers (IVBN) waarschuwen dat de noodknop onzekerheid creëert onder beleggers, omdat dit politieke inmenging is en er een grote kans is dat de bouwproductie staakt. Het recente onderzoek in opdracht van minister Ollongren en uitgevoerd door onderzoeksbureau SEO en ABF Research wijst uit dat institutionele woningbeleggers niet verantwoordelijk zijn voor forse huurstijgingen in het middensegment. Bij institutionele beleggers is de huurstijging na mutatie gemiddeld 8%, dit is veel lager dan de 33% bij particuliere beleggers. Volgens SEO is een noodknop nadelig voor de investeringsbereidheid van professionele lange-termijninvesteerders (Hentenaar, 2019d). Tevens zijn hoogleraren Friso de Zeeuw en Johan Conijn ook geen voorstander van een noodknop. Volgens Johan Conijn spreekt wethouder Ivens van de gemeente Amsterdam over een huurgrens van 3% van de WOZ-waarde, mogelijk keldert de woningbouwproductie hierdoor (NUL20, 2019c). Daarentegen spreekt minister Ollongren in een kamerbrief van 4 juli 2019 over 6% bij een maximale WOZ-waarde van € 300.000. Hierdoor zou de noodknop alleen gelden voor middenhuur, en niet voor de hele vrije sector. In dat geval worden in Amsterdam echt alleen de excessen aangepakt. De pensioenfondsen echter niet, daar de huren van de IVBN-leden ruim onder de 6% liggen (Hentenaar, 2019d).

Indien de noodknop wordt gehanteerd, dan is dit voor een periode van vier jaar, met mogelijkheid tot verlenging van telkens vier jaar, indien er in de gemeente nog steeds sprake is van woningschaarste. De minister verwacht van gemeenten dat zij, in ruil voor een eventuele noodknop, hun investeringsklimaat voor nieuwbouw verbeteren, zodat Investeerders een marktconform rendement kunnen behalen en blijven investeren in nieuwe woningen. De woningbouwproductie zal hiermee dus niet in gevaar komen volgens de minister (Rijksoverheid, 2019a).

3.6 GEVOLGEN VAN HET WOONBELEID

Volgens de gemeente zijn er consequenties aan het woonbeleid verbonden. De middeldure huurrestricties I tot V hebben een negatief effect op de beleggingswaarde en daarmee op de businesscase van de ontwikkelende partij, hetgeen mogelijk leidt tot minder investeringsbereidheid van particuliere investeerders (Trappenburg & Bockxmeer, 2019b). De gemeente schat in dat voorwaarden I tot IV resulteren in ongeveer 15% minder grondopbrengsten en het sturen op grotere woningen in circa 30%. De gemeentelijke voorwaarden nemen dus een groot beslag op het Vereveningsfonds, waardoor er minder vereveningsruimte is om (voor)investeringen te doen in gebiedsontwikkelingen (Gemeente Amsterdam, 2018a). Daarnaast zorgt regulering voor een hogere werklast bij onder andere het erfpachtbeheer, de toewijzing en beleids- en projectadvisering (Gemeente Amsterdam, 2017a). Door het creëren van een nieuw gereguleerd segment kunnen risico's optreden als misbruik

door bijvoorbeeld illegale onderhuur, wachtlijsten of scheefhuur. Desondanks is de gemeente van mening dat de voordelen van het woonbeleid opwegen tegen de nadelen. De gemeente onderbouwt dit door te stellen dat de woningbouwproductie hoog is en er nog voldoende deelnemers met een interessant bod afkomen op de gemeentelijke tenders met de nieuwe voorwaarden (Couzy, 2019b; Trappenburg & Bockxmeer, 2019b; Hentenaar, 2019c). De gemeente geeft aan ten gevolge van de stijgende bouwkosten voorzichtig te zijn met het opleggen van aanvullende voorwaarden die het rendement van marktpartijen verder beperken, om te voorkomen dat deze partijen afhaken (Gemeente Amsterdam, 2018a). Daarbij merkt de gemeente op dat zij graag willen samenwerken met bekende Nederlandse institutionele beleggers, gezien hun lange termijn doelstelling.

3.6.1 REACTIE VANUIT DE MARKT

Grote institutionele beleggers als Vesteda, Syntrus Achmea Real Estate en Amvest hebben aangegeven dat het moeilijker wordt om te investeren in Amsterdamse middeldure huurwoningen (Arkenbout, 2018; Gemeente Amsterdam, 2018a; Trappenburg & Bockxmeer, 2019b), gegeven de eigen interne beleggingsregels, namelijk rendement behalen op de lange termijn om pensioenen uit te kunnen keren. Meerdere investeerders hebben aangegeven voorlopig niet meer te willen investeren in de hoofdstad en wijken uit naar gemeenten met minder regulering en zonder erfpacht. Amsterdamse bouwprojecten worden stil gelegd vanwege hoge grondprijzen en middeldure huurrestrictie (Couzy, 2019b; AT5, 2017). Ook zouden er teveel sociale huurwoningen gebouwd worden, terwijl de hoofdstad al een relatief groot aandeel sociaal heeft. Daarnaast vindt 'de markt' dat de gemeente niet open staat voor overleg met marktpartijen en zich zelfs vijandig opstelt tegenover hen (Stil, 2018). Met name in Zuidoost en Amsterdam-Noord blijven bouwontwikkelingen stilliggen, omdat de plannen van de investeerders niet meer rendabel zijn door de nieuwe regels. Voor de woningen die Amvest bouwt in Amsterdam Oost zijn voornamelijk de oude voorwaarden van toepassing.

Maarsen Groep geeft aan dat zij nog steeds in onderhandeling zijn met de gemeente, maar krijgt de plannen financieel niet rond gerekend, terwijl ze allang hadden kunnen bouwen. De maximale huurstijging van de te realiseren middenhuur is op den duur onvoldoende om de stijgende onderhoudskosten te dekken. Hierdoor gaan ontwikkelaars dus ook niet over op transformatie van kantoren naar woningen. Boelens de Gruyter bevestigt dat investeerders transformatie van kantoorpanden waar nog huur uit komt, uitstellen. De gemeente vindt dit geen slechte ontwikkeling daar er ook een behoefte is aan kantoren (Gemeente Amsterdam, 2018a). Ook projectontwikkelaar G&S Vastgoed heeft een project in Zuidoost afgeblazen vanwege de vele gemeentelijke beperkingen. Volgens deze partijen duren de onderhandelingen met de gemeente lang, terwijl grondprijzen alsmaar duurder worden en de voorwaarden aan de woningen scherper (Trappenburg & Bockxmeer, 2019b). IVBN-leden willen graag in de stad bouwen en hebben op 2 juli jongstleden een voorstel gedaan aan de gemeenten Amsterdam en Utrecht om de woningbouwproductie te verdubbelen in ruil voor minder regulering. Institutionele woningbeleggers willen voor de nieuwe middeldure huurwoningen een huurgroei van twee procent boven inflatie en een instandhoudingstermijn 15 jaar zodat partijen een acceptabel rendement kunnen maken (Hentenaar, 2019d). De gemeente Amsterdam lijkt niet mee te gaan in het voorstel van IVBN, omdat zij eerst meer duidelijkheid omtrent de noodknop wil afwachten. IVBN geeft aan teleurgesteld te zijn dat de gemeente Amsterdam de aanwezige schaarste reguleert en niet inzet op het zoveel mogelijk bijbouwen met betrouwbare lange termijn marktpartijen.

3.6.2 GEMEENTELIJKE BOUWDOELSTELLINGEN

De gemeente geeft aan dat het niet makkelijk zal zijn de bouwdoelstellingen te halen, omdat zij veel vraagt van marktpartijen. Desondanks houdt de gemeente vast aan de ambities opgesteld in Woningbouwplan 2018-2025 dat door de gemeenteraad is vastgesteld op 20 november 2018, om van 2018 tot en met 2025 te starten met de bouw van in totaal 52.500 woningen. De totale planvoorraad tot en met 2025 omvat eind 2018 circa 73.000 woningen, te realiseren door middel van nieuwbouw en transformatie (Gemeente Amsterdam, 2018a). Corporaties hadden in 2018 17.285 sociale huurwoningen in hun plannen opgenomen, dit is te weinig om de gewenste start van de bouw van 17.500 sociale huurwoningen (2.500 per jaar) door corporaties mogelijk te maken. De 7.000 particuliere sociale huurwoningen in transformatiegebieden worden zoveel mogelijk bij

Amsterdamse corporaties ondergebracht om de woningen voor lange termijn in de gereguleerde sector te houden. Indien dat niet lukt zal de gemeente, net als bij de corporaties inzetten op een termijn van 50 jaar particuliere sociale huur, in tegenstelling tot het eerder vastgestelde termijn van 15 jaar. De praktijk zal uitwijzen of dit haalbaar is. Amsterdam wil jaarlijks 1.670 middeldure woningen bouwen, maar ondanks het bouwrecord van meer dan 8.600 woningen in 2018, is het, met een aantal van 1.152 woningen in het middensegment, niet gelukt dit doel te halen (Couzy, 2019b). Volgens marktpartijen is het bouwrecord een gevolg van de inhaalslag na de crisis en lopen de gemeentelijke bouwdoelstellingen momenteel gevaar. Intussen zijn volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) in 2017 3.498 vergunningen verleend voor nieuwe koop- en huurwoningen, in 2018 is het aantal afgegeven vergunningen gedaald tot 3.018. Ook Bouwend Nederland verwacht dat de woningbouwproductie in de stad verder afneemt in de komende jaren, omdat een aantal jaren voorbijgaan voordat de vergunde woningen zijn opgeleverd. Binnen twee jaar zullen de bouwcijfers lager zijn dan voorspeld. Naast de gemeentelijke bouwdoelstellingen zijn het Rijk en de Metropoolregio Amsterdam (MRA) op 5 juli jongstleden een langjarige samenwerking aangegaan in de vorm van een Woondeal Metropoolregio Amsterdam met als doelstelling het woningtekort aan te pakken en meer betaalbare woningen te creëren en te behouden in de regio. Met inzet van het Rijk op het gebied van expertise, aanpassingen in wet- en regelgeving en subsidie, kunnen er tot 2025 ruim 100.000 woningen gerealiseerd worden (gemiddeld 15.000 woningen per jaar). In 2018 is dit aantal behaald en dat is landelijk gezien een uitzondering. Daarnaast wordt ingezet op de realisatie van flexwoningen en verduurzaming en kan de aanpak van malafide huisjesmelkers en woonfraude, zoals ten gevolge van Airbnb, beter aangepakt worden (Metropool Regio Amsterdam, 2019).

3.7 DEELCONCLUSIE

Het Amsterdamse woonbeleid omvat de 40-40-20-regel en de middeldure huurrestricties, waaronder bevrozing van de middenhuur en een verbod tot uitpanden gedurende 25 jaar. Inmiddels heeft de gemeente ook de maximumprijzen van nieuwe koopwoningen voor het middensegment bepaald, de duurzaamheidseisen aangescherpt en een verbod op verhuren van nieuwbouwwoningen voorbereid. Daarnaast stimuleert de gemeente de mogelijke 'noodknop middenhuur', waarmee de aanvangshuren van bestaande bouw 'tijdelijk' te maximaliseren zijn. In de kamerbrief van minister Ollongren staat dat deze maatregel zal blijven bestaan zolang er woningschaarste is in de stad. Gezien het huidige woningtekort en de aanhoudende bevolkingsgroei van Amsterdam, zal de schaarste de komende jaren aanhouden en zal die noodknop voorlopig nog wel gehanteerd worden. Indien deze wettelijk wordt doorgevoerd, verwacht de minister dat de gemeente nieuwbouwontwikkelingen in de stad aantrekkelijker gemaakt worden voor investeerders. Een en ander zal uiteraard gevolgen hebben voor het Amsterdamse woonbeleid.

Bovengenoemde is een opeenstapeling van stevige regels, waarmee de gemeente het aantal betaalbare woningen wil vergroten en de voorraad voor de langere termijn wil beschermen. Consequenties van de strengere regulering zijn dat de werklast van de gemeente wordt verhoogd en de investeringsbereidheid van marktpartijen afneemt, omdat het beleggingsproduct minder aantrekkelijk wordt. Meerdere partijen hebben zich negatief uitgelaten over de regulering van de gemeente en het Rijk. De steeds strengere regelgeving creëert onzekerheid voor marktpartijen en dit is een bedreiging voor verdere investeringen in nieuwe en bestaande huurwoningen. Vastgoedinvesteerders geven in de media aan dat projecten worden uitgesteld of zelf afgeblazen. Het risico bestaat dat de prijzen verder blijven stijgen, de bouwproductie afneemt omdat ontwikkelingen niet van de grond komen en de woningmarkt verder op slot raakt, terwijl juist een inhaalslag gewenst is. De afgegeven bouwvergunningen voor Amsterdamse nieuwbouwwoningen lopen sterk terug, terwijl de gemeente de markt nodig heeft om haar bouwdoelstellingen tot en met 2025 te behalen. Zij zal daarom open moeten staan voor de negatieve reacties vanuit de markt. De beste remedie voor schaarste en onbetaalbaarheid van woningen is bouwen. Wanneer het aanbod wordt vergroot door productie zullen excessieve huurstijgingen afnemen, zal het aanbod van betaalbare woningen toenemen en komt de doorstroming van de woningmarkt op gang.

HOOFDSTUK 4 TRANSFORMATIEPROJECTEN

4.1 INLEIDING

In dit hoofdstuk wordt een toelichting gegeven op aspecten die spelen bij transformaties van vastgoed in de hoofdstad. Eerst worden in 4.2 de transformatie als bouwstroom in Amsterdam, de trends ten aanzien van transformatie (4.3) en het proces voorafgaand aan transformatie (4.4) besproken. Vervolgens wordt in 4.5 het Amsterdamse beleid ten aanzien van transformatie toegelicht en tot slot de fiscale regelgeving die van toepassing is op transformatieprojecten (4.6)

4.2 TRANSFORMATIE ALS BOUWSTROOM

‘Transformatie is een complex proces dat vraagt om een lange adem, een goede samenwerking en voldoende financiële middelen’ (NUL20, 2015). Transformatieprojecten zijn in het algemeen kostbaar. Na de crisis werd transformatie populairder, doordat knelpunten in wet- en regelgeving werden weggenomen en een (inmiddels opgeheven) korting op de verhuurdersheffing de businesscase financieel interessanter maakte. De gemeente stelt jaarlijks € 1,25 miljoen beschikbaar om de continuering voor transformatie in Amsterdam te verzekeren en heeft daarnaast een zogenoemde Kantorenloods aangesteld die in de praktijk het transformatieproces zou doen versnellen (Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, 2019a). Met behulp van transformatie wordt enerzijds leegstand van (kantoor)gebouwen teruggedrongen en daarmee verpaupering tegengegaan, anderzijds worden (betaalbare) woningen toegevoegd en wordt de leefbaarheid van (monofunctionele) wijken vergroot. De gemeente heeft haar doelstellingen in 2014 ten aanzien van transformaties naar wonen ruim gehaald: een kwart van de destijds totale woningbouwopgave (1.250 woningen per jaar) en een verlaging van de kantorenleegstand met 60.000 m² bruto vloeroppervlak. Afgerond zijn, van 2015 tot en met 2018, 6.500 woningen, in totaal 175 transformaties, in aanbouw genomen via (tijdelijke) verbouw of sloop-nieuwbouw (Gemeente Amsterdam, 2019a). De meeste transformaties van kantoren vinden plaats buiten de ring, zoals Nieuw-West en Zuidoost. Begin 2018 stonden circa 4.000 woningen in aanbouw op de planning, echter de meeste projecten zijn doorgeschoven naar 2019, waarmee de start woningbouw via transformatie in 2018 uitkwam op 1.430 woningen.

4.3 TRENDS TEN AANZIEN VAN TRANSFORMATIE

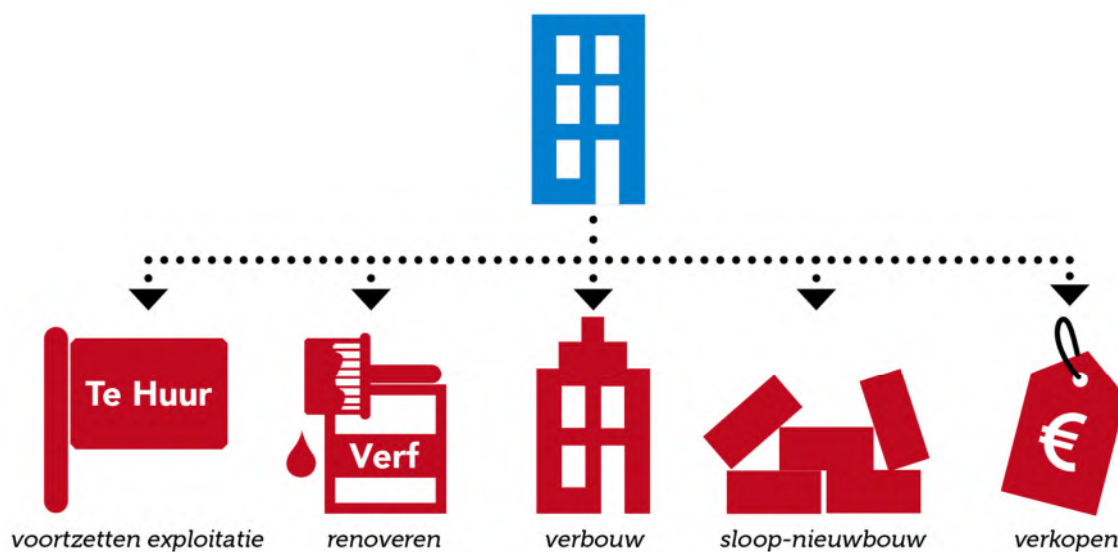
De volgende trends zijn waar te nemen op het gebied van transformatie (Gemeente Amsterdam, 2019a):

- ➔ Voorheen werd vooral ingezet op hotels, scholen en creatieve hotspots, nu zijn er meer transformaties naar (studenten)woningen en hoogwaardige kantoorruimten.
- ➔ Transformatie verschuift van gebouwniveau naar gebiedsniveau. Tot voor kort werd transformatie sterk gemotiveerd vanuit leegstand op aantrekkelijke (woon)locaties en bleef het beperkt tot individuele gebouwen; vanwege de grote woningbouwopgave en de beperkte bouwgrond ligt de focus nu op inbreiding van stedelijke herontwikkelingsgebieden. Gebouwtransformaties blijven overigens nog wel een belangrijke rol spelen binnen gebiedsontwikkelingen.
- ➔ Monofunctionele kantoor- en woongebieden zijn uit de mode, de focus ligt op gemengde woon-/werkwijken. Gebieden als Amstel III, ArenAPoort, Sloterdijk Centrum en Riekerpolder zijn toe aan vernieuwing en veranderen door transformatie in multifunctionele wijken. De afgelopen jaren hebben investeerders in deze gebieden meerdere kantoorgebouwen met potentie tot transformatie naar woningen verworven. In stadsdeel Centrum is het niet meer toegestaan kantoren groter dan 1.000 m² te transformeren naar wonen.
- ➔ Transformatie vond vooral plaats via verbouw, omdat behoud van veel elementen van een gebouw doorgaans sneller en goedkoper is dan sloop-nieuwbouw (Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, 2019a). Met het oog op de verdichting vinden dus meer transformaties plaats via sloop-nieuwbouw, zodat grote volumes kunnen worden teruggebouwd.

- ➔ In de jaren na de crisis werd ingezet op een grote hoeveelheid transformaties en kortere procedures (kwantiteit). Tegenwoordig stuurt de gemeente in transformatiegebieden meer op kwaliteit, zoals duurzaamheid en woningprogrammering.
- ➔ Volgens het Bouwbesluit moet een kantoor van minimaal 100 m² per 1 januari 2023 voorzien zijn van ten minste energielabel C. Kantoren die daar niet aan voldoen, mogen niet meer gebruikt worden, met uitzondering van monumenten en binnen twee jaar te slopen of te transformeren panden (Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, 2019b). Het doel is dat in 2030 alle kantoorgebouwen minimaal energielabel A hebben. Wanneer niet wordt geïnvesteerd in verduurzaming van het kantoor dreigt leegstand. Dit biedt kans voor transformatie naar woningen.
- ➔ Transformatie werd vooral ingezet om leegstand van kantoren te bestrijden. De leegstand in de hoofdstad is sterk afgenomen tot 8,8% op 1 januari 2019, door transformaties, weinig nieuwbouw en de stijgende vraag naar werkruimten (Gemeente Amsterdam 2018a). Zelfs incourant vastgoed wordt in deze tijd weer verhuurd. Exploitatie als kantoor wordt daardoor voor eigenaren een reëel alternatief voor transformatie naar woningen.

4.4 OPTIMALISATIE BELEGGING

Een belegger heeft als doel het rendement/risicoprofiel van een belegging te optimaliseren en zal daarom bij vastgoed in exploitatie ingrijpen als het risico toeneemt en waarde en rendementen dalen (Van Gool et al., 2013). Voor het bepalen van een strategie ten aanzien van een transformatie zal de belegger in figuur 4.1 de volgende alternatieven in overweging nemen:



Figuur 4.1 Proces optimalisatie belegging van een transformatieproject (eigen bewerking).

- **VOORTGEZETTE EXPLOITATIE 'NIETS DOEN':** De huidige exploitatie wordt voorgezet, naar verwachting dienen zich op korte termijn nieuwe huurders aan, waardoor het niet nodig is grote investeringen te doen.
- **RENOVATIE EN HERGEBRUIK:** Investeren in het pand met behoud van de huidige functie om de courantheid te vergroten. Als het pand langdurig leegstaat, is de kans op hergebruik klein. Renovatie verlengt de levensduur van een gebouw, dit resulteert in een hogere verkoopwaarde dan bij de variant doorexploiteren.
- **HERBESTEMMEN VIA VERBOUW:** Renoveren is niet interessant omdat een wijziging van het gebruik en verbouw van een bestaand (incourant) gebouw meer potentie heeft. De kwaliteit van de woningen wordt bepaald door de bouwtechnische kenmerken van een gebouw. Bijvoorbeeld: de structuur van een kantoorgebouw leent zich makkelijker voor kleine (studenten)woningen die rondom de centrale gang gerealiseerd worden. Voor

grotere woningen wordt vaak een galerij geplaatst en dat brengt extra investeringen met zich mee (Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, 2019a).

- **SLOOP EN NIEUWBOUW (HERONTWIKKELING):** Net als bij het alternatief herbestemmen, is herontwikkeling rendabeler dan voortzetten van de huidige exploitatie (middels renovatie). Door sloop van het huidige gebouw kan op de kale grond een groter volume van een hogere kwaliteit ontwikkeld worden om de grond optimaal te benutten (NUL20, 2015). Bij herontwikkeling zijn de kosten voor, onder andere, grond en/of opstallen, bouwen, sanering en sloop vaak hoger dan de contante waarde van de toekomstige inkomsten. De disconteringsvoet is in het algemeen hoger bij de variant herontwikkeling, daar dit als risicovoller wordt gezien.
- **VERKOPEN:** Naast deze fysieke ingrepen heeft de eigenaar ook de optie om het gebouw op het juiste moment te verkopen aan een (andere) belegger, met als doel het rendement te optimaliseren.

De waarden van de alternatieven vermindert met de benodigde investering (renovatie-, sloop- en/of bouwkosten), worden afgezet tegen de bestaande exploitatie, de marktwaarde in huidige staat minus de verkoopkosten (Van Gool et al., 2013). Het scenario met de hoogste netto contante waarde kan leiden tot vastgoed in exploitatie houden, dan wel renoveren, transformeren of verkopen.

4.5 AMSTERDAMS BELEID TEN AANZIEN VAN TRANSFORMATIES

Circa 15.000 woningen van de planvoorraad van 73.000 woningen tot 2025 worden geheel door particulier initiatief ontwikkeld, bijvoorbeeld door transformatie van bestaand vastgoed of nieuwbouw op particuliere grond (Gemeente Amsterdam, 2018a). Circa een kwart van de particuliere plannen betreft ontwikkelen op eigen grond en drie kwart op grond met een (bestaand) erfpachtcontract. In figuur 4.2 zijn de mogelijke ontwikkelposities afgebeeld. Bij uitgifte van nieuwe erfpachtgrond stuurt de gemeente op woningdifferentiatie, maar zij wil tegelijkertijd invloed uitoefenen op het woningbouwprogramma op particuliere gronden. Het stedelijk uitgangspunt 40-40-20 geldt ook voor particuliere transformaties. Echter, de gemeente faciliteert initiatieven vanuit de markt, omdat zij afhankelijk is van de bereidheid van particulieren om te investeren in transformaties. De businesscase van een ontwikkelende partij moet positief zijn om over te gaan op ontwikkeling van woningen. Het is mogelijk voor particuliere transformaties af te wijken met goedkeuring van afdeling Grond en Ontwikkeling (Gemeente Amsterdam, 2017d). De afwijkmogelijkheden zijn:

- Het project richt zich reeds op de huisvesting van een specifieke doelgroep, zoals ouderen, studenten of jongeren.
- Een andere woningprogrammering, die kan bijdragen aan de gewenste gemengde wijk. Daar waar sprake is van een grote sociale voorraad kan ingezet worden op middensegmentwoningen en waar een tekort is aan sociale huurwoningen kan hier de prioriteit aangegeven worden.
- Het gebouw is klein van omvang (maximaal 10 woningen) en vanuit beheers- en financieel oogpunt is de beoogde woningdifferentiatie niet wenselijk.

Ontwikkelposities Amsterdam	
Nieuwe grond van de gemeente (erfpacht)	
Transformatie, privégrond	Transformatie, erfpachtgrond
Eigen of erfpachtgrond waar het bestemmingsplan uitgaat van (de mogelijkheid van) woningen	

Figuur 4.2 Mogelijke ontwikkelposities bij de realisatie van woningen (deels overgenomen uit *Stedelijk kader voor particuliere transformaties* van Gemeente Amsterdam, 2017d).

Bij transformatie naar wonen is vaak een wijziging van een bestemmingsplan (publiekrecht) en/of een aanpassing van het erfpachtcontract (privaatrecht) vereist door de gemeente (Gemeente Amsterdam, 2017d). De gemeente heeft daarmee twee instrumenten om te onderhandelen over het programma.

ERFPACHT

Bij gemeentelijke erfpacht is de gemeente de grondeigenaar en mag de erfpachter de grond gebruiken volgens de in het erfpachtcontract vastgestelde bestemming en tegen een vergoeding (de canon of de afkoopsom). Van transformatieprojecten, waarbij de huidige bestemming en/of bebouwing van een erfpachtrecht (gedeeltelijk) gewijzigd wordt in wonen en waarbij minimaal vijf nieuwe woningen worden gerealiseerd, wordt de grondwaarde aangepast aan de nieuwe bestemming en het bouwvolume (Gemeente Amsterdam, 2018b). De gemeente kan in het erfpachtcontract specifieke bepalingen opnemen ten aanzien van huurprijzen, instandhoudingstermijnen en doelgroepen (Gemeente Amsterdam, 2017d).

BESTEMMINGSPLAN

Daar waar de gemeente geen grondeigenaar is, kan zij niet via erfpachtvoorwaarden sturen op het woningprogramma. Door een wijziging van de Wet ruimtelijke ordening (Wro) kan de gemeente, middels een doelgroepenverordening in het bestemmingsplan, minimale percentages voor sociale huur- en middeldure huur- en koopwoningen afdwingen. Als er sprake is van particuliere grond en er is een woonbestemming, dan zijn de mogelijkheden voor de gemeente om programmatisch te sturen beperkt (Gemeente Amsterdam, 2017d).

RISICO'S VAN STURING OP HET WONINGPROGRAMMA IN PARTICULIERE TRANSFORMATIES

De slaagkans van transformatie wordt voor een groot deel bepaald door de samenwerking tussen de gemeente en de initiatiefnemer. De investeerder van een transformatieproject wil in een zo vroeg mogelijk stadium weten wat het stedelijk kader is om tijdig zijn plannen te kunnen doorrekenen op financiële haalbaarheid. Marktpartijen ondervinden moeilijkheden bij onderhandelingen over transformaties ten gevolge van het gemeentelijk beleid zoals de 40-40-20-regel, duurzaamheidseisen, de lange duur voor aanlevering van grondprijzen en korte geldigheid van de aanbidding (Gemeente Amsterdam, 2019a). Het proces kan vertragen doordat de gemeente niet wil meebewegen met de wensen van de markt (Gemeente Amsterdam, 2018a). Voor marktpartijen maakt een versnelde procedure de businesscase financieel haalbaarder. Als gevolg van 40-40-20 heeft de gemeente ervaren dat bij onderhandelingen ten aanzien van transformaties in de regel keuzes gemaakt moeten worden. Volgens een brief van stadsdeel Zuid aan wethouder Ivens in 2017 zou het gemeentelijk woonbeleid de realisatie van gebouw- en kaveltransformaties vertragen en in meerdere gevallen zelfs leiden tot afstel (Gemeente Amsterdam, 2017c). Gezien de bouwopgave in de stad is het van belang dat deze projecten doorgaan. Het ontbreekt bij de gemeente echter aan een eenduidige aanpak. Bij ieder project is maatwerk vereist en per locatie wordt gekeken wat tot de mogelijkheden behoort. Indien de eigenaar de herontwikkeling weigert, dan zijn de instrumenten om transformaties af te dwingen beperkt.

De particuliere ontwikkelaar kan zich ook verzetten tegen de gemeentelijke sturing op het programma. Bij zowel particulier eigendom als erfpacht staat de gemeente sterk, omdat zij haar beleidsdoelstellingen heeft onderbouwd. De particuliere eigenaar kan in het gelijk gesteld worden indien het bestemmingsplan aantoonbaar ruimtelijk en financieel niet uitvoerbaar is, de bepalingen niet voldoen aan de wet- en regelgeving en de gemeente financieel risico loopt wanneer zij niet beschikt over voldoende ruimte in het Vereveningsfonds. Door wijziging van het bestemmingsplan kan bij bestaande bouw, in tegenstelling tot nieuwbouw, planschade ontstaan. De belanghebbende lijdt, als gevolg van de wijziging, schade en komt daarmee in een planologisch nadelige positie. Planschade is echter niet aan de orde volgens de gemeente, indien een wijziging van het bestemmingsplan is overeengekomen met de eigenaar (Gemeente Amsterdam, 2017d).

4.6 FISCALE REGELGEVING

De fiscale regeling heeft invloed op de vraag of eerst transformatie en daarna verkoop of vice versa financieel voordeliger is (Peek & Gehner, 2018). Hierbij spelen de volgende belastingen een rol:

- Omzetbelasting (btw), deze wordt geheven over de levering van een bouwterrein of een nieuw gebouw (binnen twee jaar na de eerste ingebruikname), of op verzoek van de verkoper en koper. Na transformatie kan sprake zijn van een bestaand of een nieuw gebouw. Wanneer het aanzicht van het pand zodanig gewijzigd is, dat men naar maatschappelijke opvattingen kan spreken over een ander (nieuw) gebouw, dan

is btw verschuldigd. Alleen wijziging van de functie van een gebouw is niet doorslaggevend. De betaalde btw over de bouwkosten kunnen niet verrekend worden als het gebouw bij eerste gebruik voor btw-vrijgestelde activiteiten, zoals verhuur van woningen, wordt gebruikt (Expertteam Transformatie, 2017).

- Overdrachtsbelasting (ovb), wordt geheven over de waarde van het economisch verkeer van bestaand en gebruikt onroerend goed dat ouder is dan twee jaar (Expertteam Transformatie, 2017). Een getransformeerd gebouw naar wonen kan bij oplevering als bestaand worden aangemerkt bij verbouw, met als gevolg dat de verkoper de btw die hij bij de verbouwing over de aanneemkosten heeft betaald, niet kan verrekenen in de verkoop. Dit werkt dus kostenverhogend (Van Gool et al., 2013). Over het aankoopbedrag van een bedrijfsmatig gebouw dient 6% ovb te worden afgedragen, maar als de overdracht plaatsvindt nadat fiscaal sprake is van woningen, dan geldt het lage ovb-tarief van 2%.
- Een andere belasting, de regeling Vermindering Verhuurdersheffing (RVV), stimuleerde voorheen maatschappelijk gewenste transformaties naar woningen in heel Nederland. Sinds 1 juli 2018 is het niet meer mogelijk om een aanvraag in te dienen voor een vermindering van de verhuurderheffing bij transformaties. Het Rijk heeft, tot en met 2021, € 698,5 miljoen ter beschikking gesteld voor heffingsvermindering om meer investeringsruimte voor verduurzaming te creëren. De regeling RVV Verduurzaming is per 1 juli 2019 gesloten, omdat het budget op is. De regeling zal op zijn vroegst op 1 januari 2022 weer opengesteld worden voor nieuwe aanmeldingen (Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, 2019c).

4.7 DEELCONCLUSIE

Transformatie heeft de kantorenleegstand in Amsterdam sterk teruggedrongen en een grote bijdrage geleverd aan de woningbouwproductie (gemiddeld 25% in de afgelopen jaren). Ook in de toekomst blijft transformatie van belang voor de woningbouwopgave en om monofunctionele kantoorlocaties te veranderen in gemengde woon-werkwijken. Tegelijkertijd is een verschuiving te zien van verbouw naar sloop-nieuwbouw, aangezien grotere volumes kunnen worden teruggebouwd, met het oog op verdichting. De strengere duurzaamheidseisen ten aanzien van kantoren bieden een kans voor transformatie naar wonen, omdat investeerders voor 2023 een keuze moeten maken of zij overgaan tot transformatie naar wonen of het bestaande kantoor renoveren, zodat het gebouw minimaal energielabel C krijgt. Desondanks is de goede kantorenmarkt een bedreiging voor transformaties naar wonen, aangezien de exploitatie als kantoor een reëel alternatief is geworden voor investeerders.

Het stedelijk uitgangspunt 40-40-20 geldt ook voor transformatieprojecten, met uitzondering van de in 4.5 besproken afwijkingsmogelijkheden. De gemeente kan, naast het erfpachtcontract, als extra middel het bestemmingsplan inzetten om op het programma van particuliere transformaties te sturen. 40-40-20 zal ook bij particuliere transformaties een drukkend effect hebben op de opbrengstenzijde. Daarnaast geeft het transformatieteam van de gemeente aan dat de slaagkans van een transformatie voor een groot deel wordt bepaald door de samenwerking tussen de gemeente en een initiatiefnemer, omdat een vlot proces de financiële haalbaarheid versterkt. Het is interessant om te onderzoeken of dit ook geldt voor de praktijk.

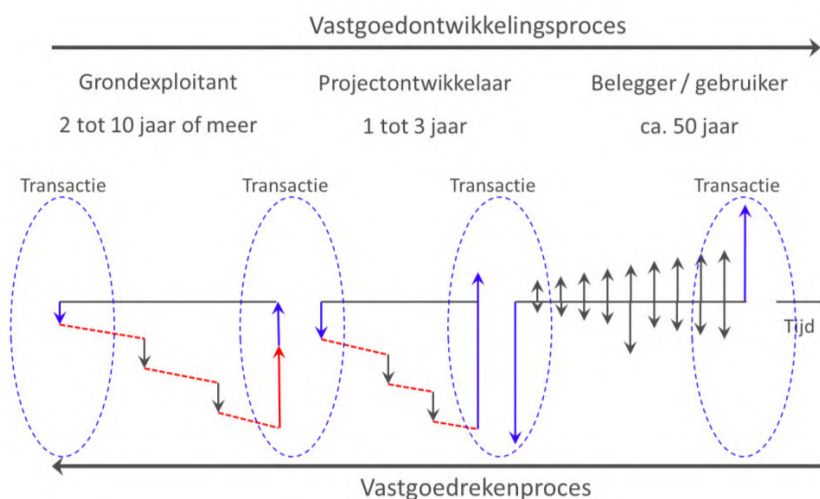
Stadsdeel Zuid heeft wethouder Ivens geattendeerd op het feit dat er een grote kans bestaat dat transformatieprojecten naar wonen niet van de grond komen door 40-40-20, omdat de businesscase niet sluitend meer is. Zeker niet wanneer het woonbeleid als niet-onderhandelbare eis bij de particuliere eigenaar neergelegd wordt. De gemeente kan de transformatie naar wonen immers niet afdwingen. Mogelijk zal de opstelling van de gemeente leiden tot minder woningen via transformaties en afnemende interesse bij particuliere investeerders om te investeren in transformatieprojecten.

HOOFDSTUK 5

FINANCIËLE HAARBAARHEID

5.1 INLEIDING

Om onderzoek te doen naar de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten zal eerst onderzocht worden op welke manier de financiële haalbaarheid berekend kan worden. Afbeelding 5.1 laat zien dat het vastgoedrekenproces in tegengestelde richting loopt ten opzichte van het vastgoedontwikkelp proces. In paragraaf 2 zijn daarom eerst de methoden voor het bepalen van de opbrengstenzijde toegelicht, de marktwaarde die een eindgebruiker of belegger toekent aan de woningen. De eindgebruiker of -belegger in de vastgoedexploitatie is de belangrijkste partij, de laatste schakel in de waardeketen, waar uiteindelijk de waardecreatie plaatsvindt. De belegger berekent de waarde op basis van de te realiseren kasstromen in de exploitatiefase (cashflowberekeningen) (Peek & Gehner, 2018). Vervolgens worden de stichtingskosten die een projectontwikkelaar berekend in de ontwikkelexploitatie voor de realisatie van de woningen besproken in 5.3. Het hoofdstuk wordt afgesloten met de residuele grondwaarde methode (5.4).



Afbeelding 5.1 In het vastgoedreken- en vastgoedontwikkelp proces vinden meerdere transacties plaats, zoals de verkoop van de grond en/of opstallen aan een projectontwikkelaar die het gebouw realiseert en na realisatie verkoopt aan een belegger of gebruiker (deels overgenomen uit *Investeren in vastgoed grond en gebieden* (p. 12-13) door P. Vlek et al., 2016).

5.2 METHODEN BEPALEN MARKTWAARDE

Met behulp van verschillende rekenmethoden kan de marktwaarde van woningen worden bepaald: comparatief, via inkomstenbenadering met eenvoudige kapitalisatiemethoden (BAR/NAR), of bij verhuurde woningen met de uitgebreide kapitalisatiemethode (DCF-model) (Van Gool et al., 2013). Het doel van alle methoden is de marktwaarde te vergelijken met de vervaardigingsprijs en om het rendement van de investering te bepalen. Indien de marktwaarde hoger is dan de verwervingskosten, dan rendeert het vastgoed positief. In tegenstelling tot de marktwaarde gaat het bij de beleggingswaarde om de subjectieve waarde die de (toekomstige) eigenaar zelf aan het object toekent, vaak op basis van eigen (rendements)eisen.

5.2.1 COMPARATIEVE METHODE

Door directe vergelijking (comparatief) van het object met aanbod en/of recente transacties van soortgelijke objecten worden markthuren, leegwaarden en het bruto aanvangsrendement bepaald (Van Gool et al., 2013). Vraag en aanbod, de economische situatie, locatie en kwaliteit van het object worden in de beoordeling meegenomen, net als bij de volgende kapitalisatiemethoden.

5.2.2 BAR, NAR EN X KEER DE HUUR

Deze methoden worden veel gebruikt in de vastgoedsector en geven snel een globaal beeld over het te verwachte rendement. Nadeel van deze methoden is dat het rendement in het eerste jaar kan afwijken van het rendement over de hele exploitatieperiode, daarnaast houden de methoden geen rekening met de waardeontwikkeling en veranderingen in de cashflows, zoals leegstand of groot onderhoud (Van Gool et al., 2013). Het BAR is de brutohuur bij volledige verhuur gedeeld door de investering. Er zijn verschillende varianten van het BAR mogelijk: op de huuropbrengst, markthuur of theoretische huur (contracthuur voor verhuurde ruimten plus markthuur voor leegstaande ruimten). Daarnaast kan de investering een koopprijs kosten koper of vrij op naam (v.o.n.) zijn. De hoogte van het bruto aanvangsrendement (BAR) is afhankelijk van het type object, marktomstandigheden, risico's, locatie, kwaliteit en duurzaamheid van het object (Van Bosse, 2005). Het berekende BAR wordt vervolgens vergeleken met vergelijkbare beleggingen.

- $\text{BAR} = (\text{Bruto (markt)huur jaar 1} / \text{Investing}) \times 100\%$

Het netto aanvangsrendement (NAR) wordt berekend door de exploitatielasten in mindering te brengen op de brutohuur en de netto huur in het eerste jaar te delen door de investering.

- $\text{NAR} = (\text{Netto (markt)huur jaar 1} - \text{Exploitatiekosten jaar 1}) / \text{Investing} \times 100\%$

Door kapitalisatie van de (markt)huur in het eerste jaar wordt de benodigde totale investering, inclusief aankoopkosten, berekend (Van Gool et al., 2013). De kapitalisatiefactor (Cap Rate) is de reciproque van een marktconforme bruto en/of netto rendementseis.

- $\text{Cap Rate} = \text{Investing} / \text{Bruto/netto (markt)huur jaar 1}$

5.2.2 DCF-MODEL

In een discounted-cash-flow (DCF)-model wordt berekend wat een investeerder nu over heeft voor toekomstige kasstromen gegeven een bepaalde rendementseis (Vlek, 2016). De DCF is een veel gebruikte methode binnen de vastgoedsector, omdat deze methodiek inzicht geeft in de (verwachte) kasstromen en risico's kan kwantificeren en zichtbaar maken. Daarmee wordt rekening gehouden met effecten van veroudering, de tijdswaarde van geld, verkoopopbrengsten van individuele woningen en eventuele incidentele kasstromen, zoals renovatie-uitgaven en afkoop erfpacht (Van Gool et al., 2013). De toekomstige netto cashflows (het verschil tussen de opbrengsten en uitgaven in een periode) worden contant gemaakt met een disconteringsvoet en bij elkaar opgeteld, ook wel de beleggingswaarde genoemd, de marktwaarde, de Net Present Value (NPV), of de Netto Contante Waarde (NCW). Op de NCW worden de verwachte transactiekosten in mindering gebracht, om uiteindelijk op de marktwaarde (kosten koper) uit te komen. Onderstaand volgt een toelichting op de parameters in een DCF-model:

BESCHOUWINGSPERIODE

De kasstromen worden in de tijd gezet over een vastgestelde looptijd, de zogenoemde exploitatieperiode of terugverdientijd. De opbrengsten moeten in de exploitatietermijn opwegen tegen de kosten. Woningbeleggers nemen normaliter een beschouwingsperiode in acht van 10 jaar, 15 jaar of zelfs een langere periode (Van Gool et al., 2013). Bij een langere looptijd in het DCF-model wordt het bepalen van de restwaarde aan het einde van de looptijd complexer.

DISCONTERINGSVOET

De toekomstige kasstromen worden contant gemaakt tegen een marktdisconteringsvoet, een rendementseis, die is afgeleid uit recente vergelijkbare transacties (Vlek, 2016). De disconteringsvoet is 'input' in de NCW-berekening en vertegenwoordigt de waarde van tijd voor de belegger. De uitkomst van de berekening is sterk afhankelijk van de hoogte van de disconteringsvoet. Onder andere de bestemming, de vermogensstructuur, de strategie belegger en het risico van het project zijn van invloed op het vereiste rendement. De rendementseis bestaat uit de volgende componenten: inflatiecompensatie, een risicopremie, financieringskosten en opportunity costs.

INTERNAL RATE OF RETURN (IRR)

De IRR of de interne rentevoet is het daadwerkelijke rendement dat over de looptijd van een project wordt gerealiseerd, een resultante van de bekende en verwachte kasstromen (Van Gool et al., 2013). Voor een investeringsbeslissing wordt de IRR ('output') berekend wanneer de verwervingsprijs en de netto kasstroom bekend zijn. De IRR is in feite de disconteringsvoet, waarbij de contante waarde van de toekomstige kasstromen gelijk is aan de investering, oftewel een NCW gelijk aan 0. Om het gewenste rendement (de IRR) te behalen, is het saldo uit de kasstromen in de meeste gevallen niet toereikend, een waardestijging is een vereiste (Van Bosse, 2005).

EXPLOITATIELASTEN

De verwachte exploitatielasten zijn kosten die voortkomen uit de exploitatie van het onroerend goed. De vaste lasten, zoals onderhoud, verzekering, erfpachtcanon, verhuurdersheffing, beheer, mutatiekosten etc., worden aan de hand van kengetallen en beschikbare informatie bepaald. Door de verhuurdersheffing kunnen de exploitatielasten hoog oplopen, ten koste van het rendement op de belegging (Vlek, 2016).

HUURINKOMSTEN

Maandelijks te innen kale huur, exclusief servicekosten en eventuele huurtoeslag. Leegstand en mutatie hebben een negatief effect op de huuropbrengsten. De huidige huurinkomsten worden naar de toekomst geëxtrapoleerd op basis van de verwachte inflatie. De belangrijkste graadmeter is de consumentenprijsindex (CPI), die wordt berekend door het Centraal Bureau voor Statistiek (CBS) (Vlek, 2016).

MARKTHUUR

De markthuur is het huurbedrag waarvoor een object op de waardepeildatum maximaal verhuurd kan worden in de markt (Vlek, 2016).

LEEGWAARDE

De leegwaarde van een woning (vrij van huur en gebruik) wordt comparatief bepaald aan de hand van referenties. Op basis van een verwachte leegwaardeontwikkeling en een inschatting van het aantal leegkomende woningen wordt aan de hand van de verkoopmutatiegraad de verwachte verkoopopbrengst in ieder toekomstig jaar van het uitpondscenario bepaald. De belegger optimaliseert het looptijrendement door uit te ponden (Van Gool et al., 2013).

LEEGWAARDERATIO

De (marktwaarde/leegwaarde)ratio geeft de verhouding aan van de marktwaarde ten opzichte van de leegwaarde. Een leegwaarde ratio boven de 100% betekent dat een woning in verhuurde staat meer waard is dan een woning vrij van huur en gebruik (koopwoning).

EINDWAARDE

Het object heeft aan het eind van de beschouwingsperiode een restwaarde die wordt berekend met de exit-yield, die in feite gelijk is aan het BAR, maar gaat in dit geval uit van de huur aan het einde van de DCF-termijn (Peek & Gehner, 2018). Bij een exploitatieperiode van 10 jaar maakt de eindwaarde voor circa 50% deel uit van de marktwaarde, afhankelijk van de eigendomssituatie en de functie van het vastgoed. De eindwaarde heeft dus een grote invloed op de verdien capaciteit en de financiële haalbaarheidsberekeningen (Van Gool et al., 2013). In de regel verouderen kantoren sneller dan woningen, daarom ligt de exit-yield lager bij woningen. De restwaarde wordt gecorrigeerd met kosten koper (Peek & Gehner, 2018), volgens de volgende formule:

- $\text{Restwaarde}(t) = (\text{markt})\text{huur jaar}(t+1) \text{ bij volledige verhuur} / \text{exit-yield}$

5.3 ONTWIKKELEXPLOITATIE

Deze fase betreft het ontwikkelen van vastgoed. Dit begint, na een voorbereidingsperiode, bij start bouw en eindigt bij oplevering (Vlek, 2016). Aan het (her)ontwikkelen van een project zijn lasten en baten verbonden die de projectontwikkelaar in een stichtingskostenberekening opneemt om de winstmarge te berekenen. Bij het bepalen van de opbrengsten voor woningen wordt gerekend met gebruiksoppervlak (GBO), maar bij de stichtingskosten wordt gerekend met de bruto vloeroppervlakte (BVO). Hoe hoger de verhouding tussen BVO en GBO, des te efficiënter het ruimtegebruik van het gebouw en hoe hoger de opbrengsten (Peek & Gehner, 2018).

STICHTINGSKOSTEN

De stichtingskosten omvatten alle kosten voor de realisatie van woningen:

- **VERWERVINGSKOSTEN**
Bij transformatieprojecten worden niet alleen de grond, maar ook bijbehorende opstallen in eigendom verworven. Met behulp van de contante waarde en de residuele grondwaarde berekening worden de maximale verwervingskosten bepaald (Peek & Gehner, 2018). De verwervingskosten omvatten het aankoopbedrag en kosten koper, bestaande uit overdrachtsbelasting, notariskosten en makelaarscourtage (Van Bosse, 2005).
- **BOUWKOSTEN**
De te betalen som aan de hoofdaannemer, inclusief een opslag voor winst & risico, algemene (bouwplaats)kosten en vaak de afkoop van prijsstijgingen tijdens de bouw. De bouwkosten voor een transformatieproject zijn lastiger te bepalen dan een nieuwbouwproject, omdat men bij een nieuwbouwproject begint met een leeg stuk grond. Bij transformatie moet men rekening houden met de sloop van of de bouwtechnische kenmerken van het bestaande gebouw (Gemeente Amsterdam, 2011). De bouwkosten hangen af van de beoogde nieuwbouwkwaliteit van de te realiseren woningen, de bouwkosten van duurdere woningen liggen over het algemeen hoger (Gemeente Amsterdam, 2018c). Ook de ligging van het project heeft invloed op de kosten: binnenstedelijk bouwen is duur, omdat het vaak relatief kleine projecten betreft, met hogere voorbereidings- en bouwkosten. Kenmerken van binnenstedelijke ontwikkelingen: grotere risico's en geringere haalbaarheid, omdat hierbij ook hoge verwervingskosten en lange aanvraagprocedures aan de orde zijn (Van Bosse, 2005).
- **BIJKOMENDE KOSTEN (15% - 25% VAN DE BOUWKOSTEN)**
Kosten voor externe partijen, exclusief de kosten voor de aannemer, zoals leges, honoraria voor adviseurs, financieringskosten, etc. (Peek & Gehner, 2018).
- **ALGEMENE KOSTEN (4% - 6% VAN DE BOUW- EN BIJKOMENDE KOSTEN)**
Projectmanagementkosten van een projectontwikkelaar voor de begeleiding en organisatie van het project of als vergoeding voor de gelopen risico's (Peek & Gehner, 2018).
- **ONVOORZIEN (< 10% VAN ALLE KOSTEN)**
Extra kosten waar in eerste instantie geen rekening mee gehouden is. De fase en de complexiteit van het project zijn sterk van invloed op de kosten (Peek & Gehner, 2018).

Verder moet de ontwikkelaar ook rekening houden met btw en indexen van de stichtingskosten en opbrengsten. Ter financiering van het project wordt over het algemeen een lening afgesloten waar (rente)kosten tegenover staan. De rentepercentages zijn afhankelijk van de wijze van financiering. Bij een voorverkooppercentage van 100% betalen de kopers de rentekosten in plaats van de ontwikkelaar. Daarnaast worden belastingen verrekend over huur- en koopwoningen. De prijs van nieuwbouwwoningen wordt uitgedrukt in v.o.n. Deze prijs is inclusief btw en daardoor moet eerst deze v.o.n. prijs exclusief btw gemaakt worden in de stichtingskostenberekening om de netto-opbrengsten te bereken (Peek & Gehner, 2018).

WINST

De winst is afhankelijk van het risicoprofiel en het percentage ligt tussen de 5% en 10% (Peek & Gehner, 2018). De ontwikkelaar wil een zo hoog mogelijk winst (rendement) realiseren door optimalisatie van de kosten- en opbrengstenzijde. Reductie van de stichtingskosten is mogelijk door onder andere materiaalkeuze en versnelling van het ontwikkelproces (Gemeente Amsterdam, 2011), maar kan leiden tot een lagere kwaliteit en daarmee lagere opbrengsten (Peek & Gehner, 2018).

5.4 RESIDUELE GRONDWAARDEMETHODE

In onderhandelingen tussen de gemeente en projectontwikkelaars over erfpachtgrond en/of opstallen met (her)ontwikkelingsmogelijkheden wordt de residuele grondwaardemethode toegepast (Van Gool et al., 2013). De residuele grondwaardeberekening is vergelijkbaar met de stichtingskostenberekening, alleen wordt in dit geval de grondprijs berekend in plaats van de winst (Peek & Gehner, 2018). De grondwaarde is het residu tussen de marktwaarde na realisatie (netto-opbrengsten) en de totale stichtingskosten exclusief de grond (Vlek, 2016). Wanneer de residuele grondwaarde negatief is, zijn de kosten hoger dan de opbrengsten, en zal het project financieel niet haalbaar zijn. De waarde van de grond wordt bepaald door de locatie, het (beoogde) gebruik en uitbreidingsmogelijkheden binnen (toekomstige) bestemmingsplannen, economische vooruitzichten, het moment in tijd en fiscale aspecten (Gemeente Amsterdam, 2018c).

- Residuele waarde = opbrengstwaarde – stichtingskosten

De gemeente Amsterdam hanteert per definitie geen negatieve erfpachtgrondwaarde. Per vastgoedsegment geldt een minimale erfpachtgrondwaarde, jaarlijks bijgewerkt met inflatie. De minimale grondwaarde in Amsterdam is €259 per m² gebruiksvloeroppervlak (prijsspeil 2019). Bij wijziging van de privaatrechtelijke beperkingen ten aanzien van bestemming en oppervlakte wordt een depreciatiefactor van 10% toegepast, een afwaardering van de residueel berekende grondwaarde van de nieuwe bestemming bij een bestemmingswijziging. Door de bestemming en/of bebouwing te wijzigen kan de waarde van een erfpachtrecht toenemen. Als voorwaarde kan de gemeente een verhoging van de jaarlijkse canon verbinden aan de toestemming tot wijziging van het erfpachtrecht. De erfpachtgrondwaarde vermenigvuldigt met het canonpercentage is de berekende canon. Bij eeuwigdurende erfpacht wordt de canon jaarlijks geïndexeerd met de inflatie. Uit de canon volgt de afkoopsom, de netto contante waarde (NCW) over de toekomstige canonbetalingen die de erfpachter verschuldigd is aan de gemeente. Bij bepaling van het canonpercentage en de netto contante waarde van de canonbetalingen worden dezelfde parameters (disconteringsvoet en inflatieverwachting) aangehouden (Gemeente Amsterdam, 2018c).

5.5 DEELCONCLUSIE

Projectontwikkelaar, de gemeente en de eindbelegger hebben andere invalshoeken met betrekking tot het berekenen van de financiële haalbaarheid. In het volgende hoofdstuk is gekeken naar hoe een projectontwikkelaar en een eindbelegger de financiële haalbaarheid bepalen. Bekeken vanuit de invalshoek van de eindbeleggers of -gebruikers, de belangrijkste schakel in de waardeketen, wordt de beleggingswaarde berekend volgens taxatiemethodieken van de inkomstenbenadering. De projectontwikkelaar rekent het transformatieproject door middels een stichtingskosten- en/of residuele waardeberekening, waarbij de verkoopwaarde van het vastgoed na transformatie moet opwegen tegen de verbouwingskosten, de verwervingsprijs van de grond en/of opstallen en mogelijke erfpachtkosten voor bestemmings- en/of volumewijziging. In theorie zijn transformaties financieel haalbaar als de netto contante waarde van de woningen minus de transformatiekosten groter is dan de netto contante waarde van het gebouw met de huidige (kantoor)functie. De transformatie moet, zoals ook besproken in hoofdstuk 4, dus financieel gezien meerwaarde creëren ten opzichte van het huidige gebruik.



II

Empirisch onderzoek: casestudies & interviews



6.1 INLEIDING

Na het theoretisch deel volgt nu het empirisch gedeelte van het onderzoek. Bij een transformatieproject moeten de gemaakte kosten voor transformatie terugverdiend worden en daarom moet een inschatting gemaakt worden van de waarde die een eindbelegger betaalt voor de woningen. Eerst worden in 6.2 de aannames voor de berekeningen besproken. Vervolgens (6.3) is een scenario-analyse opgenomen, die inzicht geeft in de consequenties van de middeldure huurrestricties (Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025) op de waarde vanuit het perspectief van de belegger. De financiële effecten zijn berekend in een DCF-model van Colliers International, in lijn met de taxatierichtlijnen van het Nederlands Register Vastgoed taxateurs (NRVT). Daarna wordt in 6.4 hetzelfde model gebruikt om verschillende programmavarianten door te rekenen, die variëren op het gebied van huursegmenten (sociaal, midden en duur). Vervolgens worden in 6.5 de stichtingskosten, de residuele grondwaarde en de IRR berekend om tot een projectsaldo per programmavariant te komen. Onderstaande berekeningen zijn indicatief en dienen slechts om een indruk te geven van de orde van grootte van de effecten.

6.2 AANNAMES REKENMODEL

De rekenmethode en de aangehouden parameters in de berekeningen komen overeen met de wijze waarop commerciële verhuurders de financiële opbrengsten maximaliseren. In het DCF-model wordt een beschouwingsperiode aangehouden van 10 jaar. Voor elk scenario wordt gerekend met hetzelfde bouwvolume, dat uitgaat van 330 woningen met een gebruiksoppervlak van 54 m² (totaal 17.820 m² gebruiksoppervlak), welke zijn gelegen op erfpachtgrond en voortdurend worden afgekocht bij bestemmingswijziging. Per scenario zijn twee waarden berekend voor het bepalen van de beleggingswaarde: doorexploiteren en uitponden, waarbij de hoogste waarde de beleggingswaarde is. Bij doorexploiteren wordt de woning na mutatie opnieuw verhuurd en realiseert de belegger zijn interne rendement op basis van de huurstream. Of uitponden, waarbij de vrijgekomen woningen na mutatie worden verkocht tegen de leegwaarde. De leegwaarden v.o.n. en markthuur zijn ingeschat op basis van marktgegevens: recente transacties van vergelijkbare Amsterdamse nieuwbouwwoningen. De huurprijzen in figuur 6.1, voor de segmenten sociaal en middenhuur, zijn gebaseerd op maximaal vastgestelde huurprijzen (prijspeil 2019). Voor sociale en middeldure woningen zijn afslagen voor de leegwaarden berekend voor het verschil in afwerkingsniveau. De woningtypen kennen de volgende huurprijzen en leegwaarden:

	Leegwaarde o.b.v. 54 m ²	Markthuur per maand	Huurleegwaarde
Sociaal	€ 325.000	€ 720,42	2,66%
Midden	€ 340.000	€ 875,69	3,09%
Vrij	€ 350.000	€ 1.250,00	4,29%

Figuur 6.1 Ingeschatte huur- en leegwaarden per huursegment

Exploitatielasten	
Onroerende zaak belasting	0,0379%
Waterschapslasten	0,0275%
Riool	€ 131,12
Verzekering	0,0550%
Beheerskosten	€ 272,25
Onderhoudskosten	€ 1.025,07
Verhuurdersheffing	0,5610%

Figuur 6.2 Exploitatielasten aanvangsjaar

De leegwaarden stijgen in het eerste jaar met 5,8%, in tweede jaar met 4,5% en in het derde jaar met 3,5%. In de daaropvolgende jaren volgt de leegwaardestijging de inflatie. De inflatieverwachting sluit aan op het voorgestelde inflatiescenario van het NRVT (NRVT, 2019). In figuur 6.2 vormen de bedragen de jaarlijkse kosten per woning en de percentages zijn berekend over de ingeschatte leegwaarde, of, in geval van de verzekeringspremie, over de herbouwkosten. Voor de sociale huurwoningen is gerekend met verhuurdersheffing. De mutatiegraad in het wooncomplex beïnvloedt de exploitatiekosten. Voor gereguleerde woningen geldt, vanwege het lagere huurniveau, een lagere mutatiegraad dan niet-gereguleerde huurwoningen. Bij wederverhuur is voor de huurderiving gerekend met 1 maand mutatieleegstand en bij verkoop wordt gerekend met gemiddeld 4 maanden leegstand. De verkoopmutatiegraad is vastgesteld op 5%. De gehanteerde disconteringsvoeten in onderstaande berekeningen, die door beleggers worden gebruikt om de mate van risico van de investeringen te bepalen, zijn

afgeleid uit de markt en verkregen uit recente vergelijkbare transacties van marktconforme nieuwe huurwoningen in Amsterdam. Met de disconteringsvoet, oftewel de rente om de kasstromen contant te maken, wordt de minimale rendementseis van beleggers (de markt) uitgedrukt. In de markt is een bandbreedte van de disconteringsvoet te zien van 4,5% tot 5,5% waarbinnen beleggers het risicoprofiel van de belegging marktconform bepalen. De marktdisconteringsvoet (markt-IRR) is niet voor iedere investering gelijk omdat de risico-opslag is ingeschat aan de hand van de inkomstenrisico's per project. In het algemeen geldt: hoe hoger de disconteringsvoet, des te groter het verwachte risico is op afwijkingen op het berekende scenario van de toekomstige kasstromen en de eindwaarde. Een programma met marktconforme huurwoningen kent daardoor een hogere disconteringsvoet dan sociale en middeldure huurwoningen.

De ingeschatte exit-yields, het BAR in jaar 11, zijn comparatief vastgesteld op basis van recente transacties en gelijk aan het BAR v.o.n. bij aanvang van de exploitatie vermeerderd is met een verouderingsopslag. Naarmate het woningcomplex ouder wordt neemt het BAR toe. De gemiddelde absolute opslag in de scenario's betreft 20 basispunten en is per complex afhankelijk van de huur/leegwaarde verhouding en het BAR. Ook de risico's, zoals een verbod op uitponden en een dalende bruto-netto verhouding (zie paragraaf 6.3) kunnen een drukkend effect hebben op de eindwaarde. In alle scenario's is gerekend met een hoge eindwaarde bij verkoop van het complex (in jaar 11) aangezien het gebouw zeer energiezuinig zal zijn als gevolg van de gemeentelijke duurzaamheidseisen. Daarnaast is rekening gehouden met invloeden zoals ontwikkelingen op micro- en macroniveau. De vraag naar woningen in Amsterdam houdt aan als gevolg van de bevolkingsprognose in hoofdstuk 2 en de verwachting is dat de rente de komende 10 jaar laag blijft of zelfs daalt. Hierdoor zal de vraag naar woningbeleggingen ook aanhouden en zullen beleggers bereid blijven een BAR te accepteren om en nabij 4%. Daarom is in de exit-yield een beperkte opslag berekend. Tevens is rekening gehouden met het beleid van de overheid: de gemeentelijke restricties en de mogelijke Noodknop Middenhuur van het Rijk.

6.3 SCENARIO'S RESTRICTIES MIDDELDURE SEGMENT

De exploitatie van middeldure huurwoningen conform Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025, heeft effect op de beleggingswaarde van woningen. Van de middeldure huurrestricties zullen naar verwachting een aantal restricties effect hebben op de waarde. De volgende scenario's zijn cumulatief berekend:

- I. Basis: vrij van middeldure huurrestricties (marktniveau).
- II. Maximalisatie van de maandhuur: een gemiddelde maximale kale aanvangshuur per woning van € 875,69 per maand, minimaal € 720,42 en maximaal € 1.000,35 per maand (prijsspeil 2019).
- III. De huurgroei volgt de inflatie op basis van het Consumentenprijsindexcijfer (CPI).
- IV. Uitpondre restrictie van 25 jaar: minimaal 25 jaar verhuren als middeldure huurwoning.
- V. Sturen op woninggrootte; een kwart van de woningen heeft een metrage > 70 m².

In figuur 6.3 zijn de resultaten weergegeven van de berekende beleggingswaarden van scenario I niet-gereguleerd ten opzichte van de daaropvolgende gereguleerde scenario's II t/m V. De impact van bovengenoemde restricties op de beleggingswaarde zijn hieronder verder toegelicht:

1) VRIJ VAN MIDDELDURE HUURRESTRICTIES

In het scenario niet-gereguleerd zijn de woningen tegen markthuur verhuurd (€ 1.250 per maand) met jaarlijks een boven-inflatoire huurverhoging van gemiddeld 2,65%, een marktconforme huurstijging afhankelijk van de lokale marktsituatie. Zowel het uitpond- als het doorexploiteerscenario zijn berekend. In het uitpondscenario zijn de disconteringsvoet 35 basispunten en de exit-yield 15 basispunten hoger dan in het doorexploiteerscenario, omdat het risico zich verplaatst naar de verkoopopbrengsten, die onzekerder zijn dan de huuropbrengsten. Huurinkomsten zijn namelijk minder volatiel dan leegwaarden. In de praktijk verschillen deze scenario's niet veel van elkaar voor een marktconform verhuurde woning, maar in de huidige marktomstandigheden geldt het scenario doorexploiteren als de hoogste waarde. Een verhuurde woning is meer waard dan de leegwaarde, een absoluut verschil van € 31.091 per woning (€ 381.091 minus € 350.000). Dit leidt tot een leegwaarderatio van boven de 100%. Het loont dus om de woningen als belegging aan te houden.

2) HUURMAXIMALISATIE

In de daaropvolgende gereguleerde scenario's is allereerst in dit scenario sprake van een maximalisering van de maandhuren en na mutatie mag de huur niet worden verhoogd naar marktniveau. Ten opzichte van scenario I daalt de aanvangshuur met 30%. De huur/leegwaardeverhouding neemt af omdat de huren harder dalen dan de leegwaarde. Er ontstaat een onderverhuursituatie; een veel lagere dan de marktconforme huur van € 875,69 per maand. Een verhuurde middeldure huurwoning is in vergelijking tot een lege woning minder waard (leegwaarderatio 85%). Indien het woningcomplex juridisch is gesplitst in appartementsrechten, wordt het scenario uitponden van de woningen na mutatie interessanter dan doorexploiteren, omdat een behoorlijke meerwaarde (extra rendement) gecreëerd kan worden met uitpounding van de vrijgekomen woningen tegen de leegwaarde (Van Bosse, 2005). De berekende eindwaarde daalt doordat gedurende de looptijd een deel van de woningen is verkocht: gemiddeld 13 woningen per jaar. De waarde is gecorrigeerd voor de transactiekosten en is daarmee een waarde k.k. De huurmutatiegraad daalt van 11% naar 8,5%, omdat huurders niet meer zo snel zullen vertrekken als gevolg van de lagere huren. Het risico op de kasstromen van de vastgoedbelegging neemt af, omdat de inkomsten zekerder zijn. Daarom zijn de exit-yields naar beneden bijgesteld met 20 basispunten voor zowel het doorexploiteer - als het uitpondscenario. De disconteringsvoeten zijn voorzien van afslagen ter hoogte van 50 en 35 basispunten. In vergelijking tot scenario I daalt de waarde van het uitpondscenario met circa 24%.

Variant	Niet gereguleerd		Gereguleerd		
	I. Vrij van restricties	II. Maximale aanvangshuur	III. Max. huurindexatie	IV. Uitpond-termijn	V. Woninggrootte 25%
Programma					
Aantal woningen	330	330	330	330	305
Voonopp.m²	54	54	54	54	58,43
Gem. maandhuur per woning	€ 1.250,00	€ 875,69	€ 875,69	€ 875,69	€ 875,69
Gem. maandhuur per m²	€ 23,15	€ 16,22	€ 16,22	€ 16,22	€ 14,99
Aanvangshuur	€ 4.950.000	€ 3.467.732	€ 3.467.732	€ 3.467.732	€ 3.205.025
Huurgroei o.b.v 10 jaar	2,65%	2,65%	2,02%	2,02%	2,02%
Gem. huurmutatiegraad	11,0%	8,5%	8,5%	8,5%	7,5%
Gem. uitpondgraad	5,0%	5,0%	5,0%	n.v.t.	n.v.t.
Exploitatielasten (% van de aanvangshuur)	11,86%	16,72%	16,72%	16,72%	17,40%
Resultaten rekenmodel					
Beleggingswaarde v.o.n.	€ 125.760.000	€ 96.235.000	€ 92.680.000	€ 85.010.000	€ 78.445.000
Beleggingswaarde per m²	€ 7.057	€ 5.400	€ 5.201	€ 4.770	€ 4.402
Beleggingswaarde per woning	€ 381.091	€ 291.621	€ 280.848	€ 257.606	€ 257.197
Scenario	Doorexploiteren	Uitponden	Uitponden	Doorexploiteren	Doorexploiteren
Leegwaarde v.o.n.	€ 115.500.000	€ 110.550.000	€ 110.550.000	€ 110.550.000	€ 108.175.000
Leegwaarde per m²	€ 6.481	€ 6.204	€ 6.204	€ 6.204	€ 6.070
Huur- / leegwaarde	4,29%	3,14%	3,14%	3,14%	2,96%
Doorexploiteren					
Beleggingswaarde v.o.n.	€ 125.760.000	€ 93.680.000	€ 87.435.000	€ 85.010.000	€ 78.445.000
Multiplier	25,41	27,01	25,21	24,51	24,48
BAR v.o.n.	3,94%	3,70%	3,97%	4,08%	4,09%
NAR v.o.n.	3,47%	3,08%	3,30%	3,40%	3,37%
Leegwaarderatio	108,9%	84,7%	79,1%	76,9%	72,5%
Disconteringsvoet	5,50%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Exit yield	4,15%	3,95%	4,10%	4,20%	4,20%
Eindwaarde k.k.	€ 150.749.580	€ 111.137.777	€ 102.607.677	€ 98.918.338	€ 91.426.220
Uitponden					
Beleggingswaarde v.o.n.	€ 118.810.000	€ 96.235.000	€ 92.680.000	n.v.t.	n.v.t.
BAR v.o.n.	4,17%	3,60%	3,74%	n.v.t.	n.v.t.
Multiplier	24,00	27,75	26,73	n.v.t.	n.v.t.
NAR v.o.n.	3,67%	3,00%	3,12%	n.v.t.	n.v.t.
Leegwaarderatio	102,87%	87,05%	83,84%	n.v.t.	n.v.t.
Disconteringsvoet	5,85%	5,50%	5,50%	n.v.t.	n.v.t.
Exit yield	4,30%	4,10%	4,20%	n.v.t.	n.v.t.
Eindwaarde k.k.	€ 87.569.998	€ 64.470.523	€ 59.738.987	n.v.t.	n.v.t.

Figuur 6.3 Uitkomsten cumulatieve berekeningen van de beleggingswaarde per middeldure huurrestrictie (Gemeente Amsterdam, 2017a). Hoe meer restricties van toepassing zijn op de middeldure huurwoningen, hoe lager de beleggingswaarde.

3) MAXIMALE HUURINDEXERING

Voor scenario's I en II geldt een marktconforme huurstijging van 2,65% over de 10-jarige exploitatieperiode, maar vanaf scenario III wordt de middeldure huurwoning 25 jaar maximaal geïndexeerd conform CPI (inflatie). Aangenomen is een gemiddelde jaarlijkse huurgroei van 2,02%. Hierdoor komt de huurindexering lager uit dan de jaarlijkse stijging van de exploitatielasten (gemiddeld 2,27%). Dit leidt tot een afname van de netto huur gedurende de exploitatieperiode. Een investering wordt daardoor theoretisch gezien minder waard in de loop der jaren, dit leidt tot een gelijkblijvende disconteringsvoet, maar een hogere exit-yield. In het uitpondscenario plus 10 basispunten en bij doorexpluiten plus 15 basispunten. De opslag voor de exit-yield bij uitponden is lager ingeschat omdat een groot deel van de woningen reeds is uitpond aan het einde van de aangehouden periode. Net als bij scenario II geldt het uitpondscenario als de hoogste waarde. De beleggingswaarde daalt door het toepassen van een inflatievolgende huurontwikkeling met afgerond 4% ten opzichte van scenario II.

4) UITPONDTERMIJN

Het effect op de beleggingswaarde van een instandhoudingstermijn van 25 jaar middeldure huurwoningen, waarbij pas na 25 jaar uitgepond mag worden, is minus 8,3%. Hieruit kan geconcludeerd worden dat de verlenging van een instandhoudingstermijn naar 50 jaar minimaal net zo'n negatief effect zal hebben. In dit scenario is alleen het exploitatiescenario van toepassing, omdat de woningen niet individueel uit te ponden zijn. Na een exploitatieperiode van 10 jaar mag de belegger nog 15 jaar niet uitponden. Een verbod op uitponden kent een hoger risico omdat het rendement niet geoptimaliseerd kan worden en daarom is gerekend met een hogere exit yield (plus 10 basispunten ten opzichte van scenario III). Dit is ook in lijn met het door institutionele en particuliere beleggers, ontwikkelaars en corporaties voorgestelde plan, het 'Utrechts Biedboek middenhuur', dat is aangeboden aan Utrechtse gemeenten eind 2018 (Stec Groep, 2018). Dit betreft een voorstel waarin voorwaarden staan waaronder de aangesloten investeerders de bouw van middeldure huurwoningen willen financieren. Afspraken op de lange termijn brengen risico's met zich mee die beleggers moeten doorrekenen in hun rendement. De restricties II t/m IV resulteren daardoor in een totale afname voor de beleggingswaarde van 32%.

5) WONINGGROOTTE

In dit scenario bestaat het programma voor een kwart van de middeldure huurwoningen (75 eenheden) met een metrage van 72 m², omdat 25% van de middeninkomens een gezinshuishouden betreft (Gemeente Amsterdam, 2017a). De overige woningen behouden een woonoppervlak van 54 m². Het bouwvolume blijft gelijk, maar het aantal woningen neemt af tot 305. Het aantal woningen daalt en de gemiddelde woninggrootte neemt toe, daardoor daalt de totale leegwaarde, maar stijgt de gemiddelde leegwaarde per woning. De totale aanvangshuur daalt met 7,5% waardoor ook de huur/leegwaardeverhouding uitkomt onder de 3%. Tevens is de mutatiegraad iets naar beneden bijgesteld, omdat gezinnen langer in de woning blijven wonen. De onderverhuursituatie versterkt verder: het gat tussen maximale huur en markthuur van de grotere woning wordt groter. Aannemelijk is dat het sturen op gezinswoningen nadeliger wordt wanneer deze prijzen verder uit elkaar liggen, zoals in duurdere delen van de stad. De beleggingswaarde daalt met 7,7% ten opzichte van scenario IV.

In figuur 6.4 zijn de financiële effecten van de genoemde restricties weergegeven. De hoogte van het negatieve effect verschilt per restrictie; de grootste negatieve afslag is de restrictie huurmaximalisatie door een substantiële daling van de huuropbrengsten. Het nadelige effect van het uitpondverbod en het toevoegen van grotere woningen zijn in de berekeningen ongeveer gelijk. De invloed van de maximale huurindexering is op basis van bovenstaande berekeningen gering, mogelijk wordt dit effect groter wanneer een langere periode van 25 jaar wordt aangehouden. Het beleggingsproduct middenhuur wordt door de restricties dus minder courant en daarmee neemt de mate van de verhandelbaarheid af.

Figuur 6.4 Beleggingswaarde v.o.n. per berekend scenario. Aangegeven zijn de absolute en procentuele verschillen tussen de scenario's. De afslagen zijn het grootst bij scenario II en V.

Scenario	Beleggingswaarde per m ²	Verschil	
		Absoluut	%
I	€ 125.760.000		
II	€ 96.235.000	€ -29.525.000	-23,5%
III	€ 92.680.000	€ -3.555.000	-3,7%
IV	€ 85.010.000	€ -7.670.000	-8,3%
V	€ 78.445.000	€ -6.565.000	-7,7%

6.4 VARIANTENPROGRAMMA

In een analyse van het projectprogramma is inzichtelijk gemaakt wat de invloed is van vijf programmavarianten met verschillende verhoudingen van de huursegmenten sociaal, midden en vrije sector, op de totale beleggingswaarde. Voor de volgende vijf varianten van het programma is de beleggingswaarde berekend:

- I. 30% sociaal en 70% vrije sector huur of koop (30-70)
- II. 50% sociaal en 50% vrije sector (50-50)
- III. 40% sociaal, 40% middenhuur en 20% vrije sector (40-40-20)
- IV. 100% middenhuur
- V. 100% sociaal

De verschillende scenario's van het programma leiden tot verschillende beleggingswaarden. Bij elk programma zijn mutatiegraden, exploitatielasten, huurgroei, disconteringsvoet en exit yield aangepast aan het samengestelde programma. De parameters zijn afhankelijk van het aandeel sociale en/of middeldure huurwoningen en de mate van restricties. Voor vrije sector huurwoningen geldt, net als in 6.2, een hogere disconteringsvoet dan voor middeldure en sociale huurwoningen. Per programma verschilt de hoogst berekende waarde, uitponden of exploitatie, omdat de mogelijkheid tot uitponden verschilt per segment. Het vrije segment is direct uitpondbaar, na 15 jaar is het mogelijk sociale huurwoningen uit te uitponden en de middeldure huurwoningen pas na 25 jaar. Omwille van de vergelijking is alleen het exploitatiescenario gerapporteerd. Scenario's I en II omvatten geen middenhuur, daarom zijn in deze variant geen middeldure huurrestricties van toepassing. Er is een extra regel voor de netto maandhuur aan de analyse toegevoegd. Hierdoor wordt het effect van de huurmaximering ten opzichte van de exploitatielasten zichtbaar. In onderstaande tabel zijn de varianten I t/m V uitgewerkt:

Variant	30-70	50-50	40-40-20	100% middenhuur	100% sociaal
Programma					
Gem. maandhuur per woning	€ 1.091,13	€ 985,21	€ 888,44	€ 875,69	€ 720,42
Huurgroei o.b.v 10 jaar	2,50%	2,45%	2,13%	2,02%	2,30%
Gem. mutatiegraad	10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	7,0%
Resultaten rekenmodel					
Beleggingswaarde v.o.n.	€ 110.595.000	€ 101.045.000	€ 88.540.000	€ 85.010.000	€ 75.455.000
Beleggingswaarde per m²	€ 6.206	€ 5.670	€ 4.969	€ 4.770	€ 4.234
Beleggingswaarde per woning	€ 335.136	€ 306.197	€ 268.303	€ 257.606	€ 228.652
Leegwaarde v.o.n.	€ 113.025.000	€ 111.375.000	€ 110.220.000	€ 110.550.000	€ 107.250.000
Leegwaarde per m²	€ 6.343	€ 6.250	€ 6.185	€ 6.204	€ 6.019
Leegwaardratio	97,9%	90,7%	80,3%	76,9%	70,4%
Multiplier	25,6	25,9	25,2	24,5	26,4
BAR v.o.n.	3,91%	3,86%	3,97%	4,08%	3,78%
NAR v.o.n.	3,25%	3,05%	3,12%	3,40%	2,39%
Netto maandhuur	€ 907,96	€ 778,74	€ 696,55	€ 729,24	€ 455,69
Exploitatielasten (% van de aanvangshuur)	16,79%	20,96%	21,60%	16,72%	36,75%
Huur- / leegwaarde	3,82%	3,50%	3,19%	3,14%	2,66%
Disconteringsvoet	5,00%	4,75%	4,75%	5,00%	4,00%
Exit yield	4,10%	4,05%	4,10%	4,20%	3,95%
Eindwaarde k.k.	€ 129.570.559	€ 118.041.550	€ 103.398.210	€ 98.918.338	€ 87.990.529

Figuur 6.5 Afweging uitkomsten beleggingswaarde per programma: aandeel sociaal, midden en vrije sector.

Variant I 30-70, de hoogste waarde van de varianten, omvat een programma bestaande uit 30% sociaal en 70% vrije sector, dat voor het stedelijk uitgangspunt 40-40-20, werd gehanteerd voor woningbouwprogrammering. De leegwaardratio is om en nabij 100% en dit laat zien dat het programma in lijn is met de marktomstandigheden. Een substantieel percentage (70% van de woningen) is in overeenstemming met de markt verhuurd. Dit variant laat de hoogste netto huur en beleggingswaarde zien. Daarnaast is variant II (50-50) vergelijkbaar met 30-70, maar betreft meer sociale huurwoningen en minder 'markt'woningen. De netto huur en disconteringsvoet dalen in verband met een lager risico, waardoor ook de waarde daalt met circa 9%, de lichtste daling van de berekende

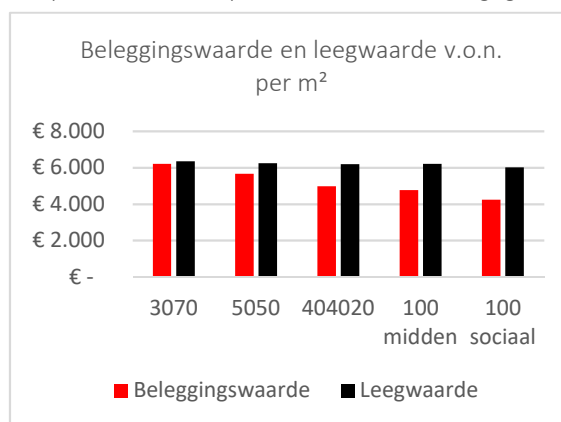
varianten. In variant III is het stedelijk uitgangspunt 40-40-20 aangehouden. De gemiddelde huur daalt omdat 80% van het programma gereguleerd is, oftewel 40% van het programma bestaat uit sociale huurwoningen met een maximale huur van € 720,42 en 40% middeldure huurwoningen met een gemiddelde huur van € 875,69. Ook in dit variant daalt de netto huur verder door de lagere huuropbrengsten en de exploitatielasten en dit leidt tot een verder dalende disconteringsvoet en een dalende beleggingswaarde ten opzichte van 30-70 met 20%. Variant IV omvat 100% middenhuur, waarvoor de eerder toegelichte middeldure huurrestricties van toepassing zijn. Deze variant kent geen sociale huurwoningen, dus hier is niet gerekend met verhuurdersheffing. Dezelfde financiële effecten spelen bij scenario IV van middeldure huurrestricties in paragraaf 3 van dit hoofdstuk. Deze variant geeft de een-na-laagste waarde aan.

Scenario V betreft een programma dat volledig uit sociale huurwoningen bestaat. Het sociale segment dient minimaal 15 jaar onder de liberalisatiegrens verhuurd te worden en de huren groeien in tegenstelling tot middenhuur boven inflatie en de stijging van de exploitatielasten. De huren van sociale huurwoningen mogen maximaal verhoogd per 1 juli 2019 met 4,1 tot 5,6% afhankelijk van het inkomen van de huurder (Rijksoverheid, 2019b). Voor het vrije segment geldt geen maximale huurverhoging. Een 'socialer' programma betekent ook hogere exploitatielasten. In dit variant bestaat circa 45% van de exploitatielasten uit verhuurdersheffing, de exploitatielasten bedragen 37% ten opzichte van de huurinkomsten en daardoor daalt de gemiddelde netto maandhuur per woning tot € 455,69. In feite wordt een sociale huurwoning dus aan twee kanten gestraft, zowel aan opbrengsten- als aan kostenzijde. Deze variant heeft de laagste beleggingswaarde. Hieruit kan geconcludeerd worden dat, ondanks een 15 jaar langer verbod op uitpanden en een lagere huurindexatie bij het middensegment, een middeldure huurwoning meer waard is dan een sociale huurwoning, puur dankzij een hoger maandelijks huurbedrag van circa € 155 per maand (€ 875,69 minus € 720,42). Voor de sociale huurwoningen wordt een relatief lagere BAR aangehouden, vanwege de aanname dat deze woningen na 15 jaar vermoedelijk geleidelijk door de particuliere investeerder worden uitgepand na mutatie of de huur wordt verhoogd naar markthuur. De te creëren meerwaarde na 15 jaar neemt een commerciële investeerder mee in zijn berekening en investeringsbeslissing.

De mutatiegraad daalt naarmate een project meer 'goedkopere' woningen omvat. Een lagere huur in verhouding tot de hogere markthuur beperkt de verhuisbereidheid van huurders en stimuleert scheefwonen. Aangenomen kan worden dat de doorstroming van de woningmarkt hierdoor wordt beperkt. Tevens kunnen huurders in de loop van de tijd en, in geval van young professionals, mogelijk zelfs op korte termijn niet meer tot de doelgroepen sociaal en middenhuur behoren, op deze manier wordt de groep scheefhuurders in Amsterdam vergroot. Een mogelijke oplossing voor deze problematiek zou een inkomensafhankelijke huurverhoging kunnen zijn door het tussentijds toetsen van het inkomen van deze doelgroepen. De gemeente heeft in Actieplan Middeldure Huur 2017-2025 aangegeven dat de nadelen van dit beleid, waaronder scheefhuur, niet opwegen tegen de voordelen. Om het beleid tot een succes te brengen zou naast het bestrijden van de symptomen ook de oorzaak aangepakt moeten worden. In figuren 6.6 en 6.7 zijn de financiële effecten per variant ten opzichte van 30-70 weergegeven:

Scenario	Beleggingswaarde per m ²	Verschil t.o.v. 30-70	
		Absoluut	%
30-70	€ 6.206		
50-50	€ 5.670	€ -536	-8,6%
40-40-20	€ 4.969	€ -1.238	-19,9%
100 midden	€ 4.770	€ -1.436	-23,1%
100 sociaal	€ 4.234	€ -1.972	-31,8%

Figuur 6.6 & 6.7 De absolute en procentuele verschillen in beleggingswaarde v.o.n. per vierkante meter GBO van de scenario's ten opzichte van scenario I (30-70). Uit bovenstaande kan opgemaakt worden dat de afslagen bij 100% sociaal en middenhuur het grootst zijn.



Bij het beoordelen en vergelijken van de programma's is de variant met de hoogste beleggingswaarde het meest interessant. Kortom, het meest aantrekkelijke scenario is het oude 30-70, maar deze verhouding is waarschijnlijk verleden tijd. Het beste alternatief is variant 50-50. Scenario 40-40-20 is een aantrekkelijker scenario dan een

variant die bestaat uit alleen sociale huurwoningen of middeldure huurwoningen. Een programma dat alleen bestaat uit sociale huur is door de netto huurwaarde het minst gunstig.

6.5 STICHTINGSKOSTENBEREKENING

In de volgende voorbeeldberekening zijn op de beleggingswaarden van de berekende varianten van de woonprogramma's de stichtingskosten in mindering gebracht om tot een residuele grondwaarde te komen. Hiermee zijn de financiële consequenties van de projectontwikkeling verder in kaart gebracht. De totale stichtingskosten zijn als volgt opgebouwd:

- 24.750 m² bvo met een vormfactor bvo/vvo van 0,72;
- Aannee 4 liften in het complex en het VTW-type betreft duurzaam galerij appartementencomplex;
- Kale bouwkosten per m² bvo: sociale huur € 1.400, middenhuur € 1.500 en vrije sector € 1.650 (Koëter, 2019);
- + 20% bijkomende kosten over de kale bouwkosten;
- + 5% algemene kosten over de kale en bijkomende kosten;
- + 7% winst & risico over de kale, bijkomende en algemene kosten;
- + 2,5% renteverlies over de totale stichtingskosten voor een periode van 1 jaar tot aan bouw (Vlek, 2016).

De totale bouwkosten verschillen per huursegment, zoals hierboven aangegeven; de kosten voor middenhuur en sociaal zijn lager ingeschat dan voor het vrije segment in verband met het afwerkingsniveau.

In de eerder uitgewerkte scenario's is gerekend met een v.o.n. beleggingswaarde. Deze prijs is inclusief btw en om de netto-opbrengsten te berekenen is in figuur 6.8 de btw verrekend. Het effect van de scenario's op de beleggingswaarde is ongeveer verdubbeld in de residuele grondwaarden. De uitkomst per scenario is de residuele grondwaarde die overeenkomt met het vereiste rendement van de belegger (de netto-opbrengsten). Middeldure huur- en sociale huurwoningen leveren ook in de grondexploitatie minder op dan een vrije sector huur- of koopwoning. Het ontwikkelen van een programma met marktwoningen is daardoor, voor zowel de gemeente als de investeerder, winstgevender dan een programma met meer gereguleerde woningen. Het verschil in de residuele grondwaarde van scenario 30-70 ten opzichte van de daaropvolgende scenario's loopt op tot -61%.

Variant	30-70	50-50	40-40-20	100% middenhuur	100% sociaal
Beleggingswaarde excl. btw / netto opbrengsten	€ 91.400.826	€ 83.508.264	€ 73.173.554	€ 70.256.198	€ 62.359.504
Stichtingskosten					
Bouwkosten	€ 49.764.126	€ 48.738.062	€ 47.883.008	€ 47.883.008	€ 46.172.901
Bouwkosten per m² bvo	€ 2.011	€ 1.969	€ 1.935	€ 1.935	€ 1.866
Residuele grondwaarde	€ 41.636.700	€ 34.770.202	€ 25.290.545	€ 22.373.190	€ 16.186.603
Residuele grondwaarde per m² bvo	€ 1.682	€ 1.405	€ 1.022	€ 904	€ 654
Vershil		-16%	-39%	-46%	-61%
Verwervingskosten k.k.	€ 20.000.000	€ 20.000.000	€ 20.000.000	€ 20.000.000	€ 20.000.000
Projectsaldo	€ 21.636.700	€ 14.770.202	€ 5.290.545	€ 2.373.190	€ -3.813.397
Projectsaldo per m² bvo	€ 874	€ 597	€ 214	€ 96	€ -154
IRR investering					
Grondkosten	€ 23.512.500	€ 18.562.500	€ 16.087.500	€ 18.562.500	€ 6.187.500
IRR	6,46%	5,94%	4,57%	4,35%	4,07%

Figuur 6.8 Projectsaldo per scenario van de residuele grondwaarde bij de verwervingskosten van een transformatieproject.

Varianten I t/m IV zijn op zichzelf financieel haalbaar wanneer het complex bij oplevering direct wordt verkocht en geen rekening is gehouden met erfpachtherzieningskosten. Of een project financieel haalbaar is, wordt enerzijds bepaald doordat de gemeente Amsterdam de voorgestelde grondprijzen kan realiseren en anderzijds de rendementseisen van de investeerder worden gehaald en het project daardoor een positief saldo geeft. In deze context wordt in variant V 100% sociaal verlies gemaakt op de investering, wanneer wordt aangenomen dat de verwervingsprijs van het transformatieobject, een bestaand kantoorgebouw, € 20 miljoen bedraagt. Dit resulteert

in een onrendabele top: de opbrengsten dekken niet de kosten. De gemeente compenseert dit tekort door voor sociale huurwoningen een veel lagere grondprijs te hanteren dan voor koopwoningen en vrije sector huurwoningen. De ontwikkelaar heeft in dit geval dus meer betaald dan de residuele grondwaarde en moet zijn verlies nemen wanneer hij tot transformatie over wil gaan. Hieruit kan geconcludeerd worden dat ook de verwervingsprijs cruciaal is voor de financiële haalbaarheid van het project en een maximale verwervingsprijs voorkomt dat een projectontwikkelaar verlies maakt op het project. Toch hoeft te duur inkopen de financiële haalbaarheid van de ontwikkeling niet in de weg staan, omdat uiteindelijk de kosten gedekt dienen te worden met de opbrengsten, de waarde die een eindbelegger wil betalen.

Ook in de varianten III 40-40-20 en IV 100% middenhuur is weinig financiële ruimte meer voor de erfpachtherziening. Stel de gemeente hanteert de volgende erfpachtherzieningskosten per m² bvo: € 250 voor sociale huurwoningen, € 750 voor middeldure huurwoningen en € 1.250 voor vrije sector huurwoningen, dan kan de IRR berekend worden per variant. De IRR maakt het verwachte rendement op de investering inzichtelijk en is hier berekend over de totale stichtingskosten (bouwkosten + verwervingskosten), de netto kasstromen in 10 jaar en de eindwaarde per variant. De beleggingswaarde exclusief btw in figuur 6.8 staat dus los van de berekening van de IRR. De IRR in variant 30-70 geeft de hoogste IRR van de varianten aan, namelijk afgerond 6,5%. Dit komt overeen met de rendementsverwachting van 6,5% die institutionele beleggers willen halen op de investering (Van Bockxmeer, 2019). De IRR daalt in variant 50-50 tot net onder 6% en in variant 40-40-20 tot circa 4,5%. Investeerders kunnen dus om deze reden meer neigen naar het programma 50-50. Om het gewenste rendement van de belegger te realiseren zal de gemeente de marktpartij dus moeten compenseren door een lage grondwaarde per m² te accepteren, een grondwaarde die past bij de per variant berekende beleggingswaarde en stichtingskosten. In figuur 6.8 is te zien dat de residuele grondwaarde van variant 100% middenhuur bijna de helft lager ligt dan variant 30-70. Dit beeld wordt bevestigd in het eerdergenoemde Biedboek Middenhuur en in een door de provincie Utrecht georganiseerde 'rekensessie' (Van Bockxmeer, 2019).

6.6 DEELCONCLUSIE

De theorie leert dat de gemeentelijke voorwaarden de beleggingswaarde van projecten met huurwoningen drukken. De gemeente schat in dat voorwaarden I tot IV resulteren in ongeveer 15% minder grondopbrengsten en het sturen op grotere woningen in circa 30% (Gemeente Amsterdam, 2017a). Uit de voorbeeldberekeningen blijkt dat de investeerder geconfronteerd kan worden met nadeligere effecten, namelijk aan afname van 32% op de beleggingswaarde voor de scenario's II tot en met IV en 37% voor de scenario's II tot en met V ten opzichte van het basisscenario: vrij van restricties.

Ook is berekend dat verschillende varianten van het programma van invloed zijn op de opbrengstenzijde van een project, daar een project met geen, of relatief weinig gereguleerde, woningen een hogere beleggingswaarde kent. Bij sociaal en middenhuur is sprake van een huurprijsplafond. Middeldure huurwoningen hebben, ondanks een 10 jaar langere instandhoudingstermijn en een lagere maximale huurgroei, een hogere beleggingswaarde dan sociale huurwoningen. De verhuurdersheffing zorgt namelijk voor een toename van de exploitatiekosten en een verlaging van de netto huurinkomsten. Daarnaast zal naar verwachting de beleggingswaarde van sociale huurwoningen verder onder druk komen te staan wanneer deze op wens van de gemeente ondergebracht dienen te worden bij Amsterdamse corporaties, omdat na een rondvraag blijkt dat deze partijen niet snel bereid zijn een BAR onder de 4% te accepteren. Een commerciële investeerder zal eerder bereid zijn een hogere prijs te betalen voor sociale huurwoningen omdat zij incalculeren dat de woningen na 15 jaar uitgepond of verhuurd tegen markthuur worden. De uitkomsten van de rekenvoorbeelden geven slechts een globaal beeld van de financiële effecten, per project is het exacte effect op de beleggingswaarde immers verschillend. De hoogte van de beleggingswaarde van een project is namelijk afhankelijk van de opgelegde gemeentelijke voorwaarden en het te realiseren programma, maar ook van de locatie, aangezien in duurdere gebieden het effect op de waarde groter zal zijn dan in 'goedkopere' gebieden. Het effect zal naar verwachting iets minder groot zijn in transformatiegebieden, omdat deze gebieden in opkomst zijn en het verschil tussen markthuur en contracthuur daar iets geringer is (Van Paassen, 2018).

HOOFDSTUK 7

CASESTUDIES EN DIEPTE-INTERVIEWS

7.1 INLEIDING

Het tweede deel van het empirisch onderzoek betreft het kwalitatief onderzoek. In dit hoofdstuk wordt de onderzoeksaanpak beschreven in 7.2 en 7.3, evenals de resultaten van de diepte-interviews met vijf marktpartijen in combinatie met de casestudies (7.4). Met de kwalitatieve analyse wordt bijgedragen aan het beantwoorden van de onderzoeksvraag, die uiteindelijk in de conclusie van dit onderzoek gerapporteerd is.

7.2 CASESTUDIES

In dit deel van het empirisch onderzoek zijn de bevindingen uit het literatuuronderzoek getoetst aan de praktijk door middel van casestudies. Voor het onderzoek zijn acht transformatieprojecten geselecteerd (multiple casestudy). Per project (case) is zoveel mogelijk beschikbare informatie verzameld over kosten en opbrengsten, de gemeentelijke voorwaarden aan het woonprogramma en overige factoren die de financiële haalbaarheid beïnvloeden. Belangrijk is te vermelden dat het niet mogelijk was voor alle projecten de informatie volledig te achterhalen. Desalniettemin is voor een aantal casussen voldoende informatie vergaard om een cross-case analyse uit te voeren, dit om de overeenkomsten en/of verschillen tussen cases te kunnen achterhalen. Om reden van privacy wordt de verzamelde informatie niet uitgebreid vermeld.

7.2.1 OMSCHRIJVING CASES

De acht cases, bestaande uit in Amsterdam gelegen transformatieprojecten, zijn allereerst bondig beschreven in figuur 7.1. De projecten zijn door de investeerders grotendeels aangekocht tussen 2014 en 2019, met als doel de kantoorpanden te transformeren naar woningen, met uitzondering van één project dat sinds de jaren '80 in eigendom is van de investeerder. Van één van de transformatieprojecten is het kantoorgebouw reeds gesloopt en is onlangs gestart met de bouw van de woningen. De overige cases betreffen (vooralsnog) kantoorpanden, deels in eigen gebruik en/of worden momenteel tijdelijk verhuurd tot 2020/2021 om flexibel te zijn voor transformatie. Een deel van de cases ligt in transformatiegebieden, dit zijn door de gemeente aangewezen versnellingsgebieden, zoals de Schinkel (Zuid), Amstel III (Zuidoost) en Haven-Stad (Sloterdijk). Deze cases zouden als voordeel kunnen hebben dat er door de gemeente proactief wordt ingezet op transformatie. Alle projecten zijn gelegen op erfpachtgrond, waardoor bij bestemmingswijziging van kantoor naar wonen en aanpassing van het bouwvolume de lopende erfpachtcanon of -afkoopsom moet worden herzien.

Omschrijving cases							
Case	Huidige of oude functie	Transformatie-gebied	Aankoop-moment	Erfpacht	Huidige omvang	Woningprogramma	Aantal te realiseren woningen & metrage
1	Kantoor, tijdelijk verhuurd en deels eigen gebruik	Nee	2014	Ja	< 1.000 m ² , bouwvolume te vereenvoudigen	1/3 middenhuur 2/3 dure huur	66 woningen van gem. 71 m ²
2	Kantoor, tijdelijk verhuurd	Nee	1986	Ja	1.000 - 5.000 m ² , bouwvolume mag verdubbeld worden	100% middenhuur, uitpondrestrictie 27 jaar	146 woningen van gem. 53 m ²
3	Kantoor	Nee	2018	Ja	20.000 m ² , uitbreiding bouwvolume met 50% mogelijk	40-40-20 vooralsnog	510 woningen van gem. 50 m ² *
4	Kantoor	Ja	2019	Ja	7.500 - 10.000 m ² , bouwvolume mag verdubbeld worden	40-40-20 vooralsnog	430 woningen van gemid. 50 m ² *
5	Voorheen kantoor	Ja	2016	Ja	5.000 - 7.500 m ² , bouwvolume bijna te vereenvoudigen	10-60-30	270 woningen van gem. 63 m ²
6	Kantoor, tijdelijk verhuurd	Nee	2014	Ja	7.500 - 10.000 m ² , uitbreiding bouwvolume onbekend	40-40-20 vooralsnog	200 woningen van gemid. 50 m ² *
7	Kantoor, tijdelijk verhuurd	Ja	2017	Ja	7.500 - 10.000 m ² , bouwvolume relatief beperkt te verhogen	50-50% (geen middenhuur)	398 woningen van gem. 50 m ²
8	Kantoor, tijdelijk verhuurd en deels eigen gebruik	Nee	2017	Ja	> 20.000 m ² , uitbreiding bouwvolume onbekend	40-40-20 vooralsnog	425 woningen van gemid. 50 m ² *

* programma nog niet bekend, inschatting o.b.v. interviews en verzamelde informatie

Figuur 7.1 Globale omschrijving van de cases die in de uitwerking van de interviews geanalyseerd zijn op financiële haalbaarheid.

De huidige omvang is per project verschillend, evenals de uitbreidingsmogelijkheden conform het bestemmingsplan en/of het erfpachtcontract. In totaal is het aantal te realiseren woningen door transformatie geschat op in 2.445 woningen. Voor een aantal cases is nog geen exact programma door de investeerder opgesteld waardoor het exacte aantal woningen en het gemiddelde metrage per woning nog niet (volledig) bekend is. Op basis van verzamelde informatie van geïnterviewden, maar ook via bestemmingsplan, vakliteratuur & BAG-viewer is een inschatting gemaakt van het aantal toekomstige woningen. Bij aanvang van een project wordt gewerkt met het stedelijk uitgangspunt 40-40-20, maar in figuur 7.1 is te zien dat in de helft van de gevallen het woningprogramma hiervan afwijkt, bijvoorbeeld omdat er andere afspraken voorafgaand aan dit woonbeleid zijn gemaakt of omdat het aangepaste programma beter aansluit op de bestaande omgeving.

7.3 DIEPTE-INTERVIEWS

De cases zijn behandeld in face-to-face gesprekken met experts op het gebied van transformaties naar wonen. Het doel van deze diepte-interviews is om de meningen en ervaringen van experts op het gebied van het Amsterdamse woonbeleid te horen en de financiële haalbaarheid van de gekozen cases te achterhalen. In bijlage C is de vragenlijst opgenomen die in de interviews behandeld is. Om diepgaande inzichten van de experts te verzamelen, werden vragen met sociaal wenselijke antwoorden zoveel mogelijk vermeden, de uitkomsten zijn vertrouwelijk behandeld en de respondenten zijn niet geciteerd. Door deze keuze leveren de interviews een hogere informatiewaarde op. Tenslotte worden in de conclusie van dit hoofdstuk de resultaten van de interviews naast het literatuuronderzoek en de haalbaarheidsanalyse gehouden.

7.3.1 RESPONDENTEN

De respondenten zijn specifiek geselecteerd voor dit onderzoek, omdat dit een vervolgonderzoek op het onderzoek van Arkenbout (2018) betreft. In zijn onderzoek zijn reeds de visies van Nederlandse pensioenfondsen geïnventariseerd over de invloed van het Amsterdamse woonbeleid op de financiële haalbaarheid van nieuwbouwwoningen. Dit onderzoek richt zich op een ander type investeerders, zowel ontwikkelaars en (ontwikkende) beleggers, die met Nederlands en/of buitenlands geld investeren in de hoofdstad. De groep is divers qua strategie, omvang en achtergrond, maar de deelnemers hebben gemeen dat zij actief zijn op de Amsterdamse woningmarkt en investeren in één of meerdere transformatieprojecten. Per marktpartij zijn voor dit vervolgonderzoek één of twee vertegenwoordigers geïnterviewd. De vijf marktpartijen die hebben deelgenomen aan de interviews zijn:

- **Bouwbedrijf M.J. de Nijs & Zonen**
Een familiebedrijf dat is opgericht in 1920 en zich heeft gespecialiseerd in binnenstedelijk bouwen, ontwikkelen en renoveren van kleinere tot de meest complexe projecten.
- **FLOW Real Estate**
Assetmanager en projectontwikkelaar, sinds 2013 gevestigd in Amsterdam, met een sterke positie in de Nederlandse kantoren- en woningmarkt en investeert met geld van Blackstone.
- **Maarsen Groep**
Amsterdamse ontwikkelaar en familiebedrijf, met ruim 70 jaar ervaring in woningen en commercieel vastgoed, die zich bezighoudt met de ontwikkeling, transformatie en renovatie van vastgoed.
- **Round Hill Capital**
Amerikaans bedrijf dat in 2002 is opgericht en sinds 2014 actief is op de Nederlandse woningmarkt met de aankoop van een portefeuille van CBRE GI, dat inmiddels grotendeels is doorverkocht aan Heimstaden.
- **Wonam**
Een in Amsterdam gevestigde ontwikkelende belegger die zich sinds 2011 focust op het ontwikkelen en exploiteren van voornamelijk middeldure huurwoningen.

7.4 UITKOMSTEN INTERVIEWS MET EXPERTS EN CASESTUDIES

De uitkomsten van de interviews zijn verdeeld in de volgende vier onderdelen:

Onderdeel I. De investeringsbereidheid in de Amsterdamse woning- en beleggingsmarkt

In de interviews kwam de Amsterdamse woningmarkt als eerste aan bod. De ondervraagden zijn het eens: de hoofdstad is een interessante investeringsmarkt, die zich in crisisjaren voor woningen heeft bewezen en zich laat vergelijken met andere Europese hoofdsteden. De goede ingrediënten zijn aanwezig: veel vraag naar (woon)ruimte, demografische en economische ontwikkelingen, de lage rentestand en tegelijkertijd een enorme investeringsdruk. De aanvangsrendementen zijn tot een kritische grens gedaald en dit kan, volgens een aantal geïnterviewden, zelfs riskant zijn bij een afkoelende markt. Een expert merkt op dat voorheen de marktwaarde van een woning in verhuurde staat doorgaans lager was dan de leegwaarde, aangezien de woning verhuurd was en niet direct uitpandbaar. De fiscale voordelen bij koopwoningen zijn afgenomen en voorlopig is er een lage rentestand. In de huidige markt resulteert dit in een hogere marktwaarde van nieuwbouwwoningen in verhuurde staat dan van de individuele woningen vrij van huur en gebruik (koopwoningen), met als gevolg dat de leegwaarderatio's boven de 100 % uitkomen. Wanneer het woningaanbod toeneemt, zullen deze ratio's weer dalen, desondanks blijft de vraag naar Amsterdamse (huur)woningen groot.

Wanneer een investeerder geen grondposities heeft in de stad, dan is hij aangewezen op gemeentelijke tenders. De meerderheid van de respondenten geeft aan minder tijd en energie te besteden aan tenders, omdat uit berekeningen blijkt dat het ambitieniveau van de gemeente en de grondkosten ver uit elkaar liggen. Door een combinatie van het woonbeleid, strengere duurzaamheidseisen, een minimaal groundbod en stijgende bouwkosten, is er geen sluitende businesscase meer. De gemeente zou de aanmeldingen op tenders rooskleuriger voorstellen, maar in de praktijk neemt volgens experts de investeringsbereidheid af, valt de woningbouwproductie terug en gaat de woningmarkt op slot. De ondervraagden vinden het zonde dat er, in tijden van hoogtij, waar zoveel investeringskapitaal beschikbaar is, te weinig woningontwikkelingen van de grond komen.

Onderdeel II. Het Amsterdamse woonbeleid

Ten gevolge van het Amsterdamse woonbeleid en mogelijk toekomstige regelgeving vanuit de gemeente en het Rijk, groeit de onzekerheid onder investeerders. Alle ondervraagden geven aan goed op de hoogte te zijn van het Amsterdamse woonbeleid. De investeerders zijn verdeeld over de 40-40-20-regel. De één wil liever niet investeren in sociale huur, een ander vindt dit segment een betere belegging dan middenhuur. De gemeente zou nauwelijks nadenken over de gevolgen van het beleid. Door 40-40-20 worden namelijk relatief weinig vrije sector huur- of koopwoningen toegevoegd aan de voorraad. Deze segmenten worden schaarser en dat drijft de prijs op.

Dit is volgens de experts precies het tegenovergestelde effect dan hetgeen de gemeente met haar beleid wil bereiken. Een respondent merkt op dat in de praktijk nauwelijks gebruik gemaakt wordt van de voorrangsregeling voor doorstromers uit de sociale sector bij nieuwe middeldure huurwoningen. Deze maatregel lijkt de gewenste doorstroming vanuit de sociale sector dus niet op gang te brengen. Ook wordt de aanvullende voorwaarde genoemd, waarbij gerealiseerde particuliere sociale huur in transformatiegebieden verkocht dienen te worden aan een Amsterdamse woningcorporatie om de woningen langdurig in het sociale segment te behouden. Een expert denkt dat deze eis het niet haalt bij de rechter, omdat dit gedwongen winkelnering zou zijn. Daarnaast zegt een investeerder dat corporaties onderling bespreken wie op welk project gaat bieden. Dit wordt gezien als kartelvorming die de marktwerking kan verstoren, volgens dezelfde expert. De gemeente werkt daar volgens hem helaas volledig aan mee, omdat corporaties een voorkeurspositie genieten bij de gemeente.

Noodknop middenhuur

Alle experts verwachten dat het Rijk de 'noodknop middenhuur' doorvoert. De noodknop is onzeker en zorgt voor extra onrust in de markt. De overheid gaat hiermee corrigeren in vrij bezit en partijen hebben dit ten tijde van de aankoop niet in kunnen calculeren. Volgens een geïnterviewde zou deze maatregel uitsluitend gericht moeten zijn op beleggers met een beleggingsportefeuille die sterk afwijkt van 40-40-20. Een maximale huur van 6% over een maximale WOZ-waarde van € 300.000 raakt de 'cowboys' in de binnenstad niet, omdat de woningen daar veel duurder zijn. De ondervraagden zijn van mening dat de uitwerking te generiek is, ook 'nette' partijen worden

hiermee geraakt, waardoor zij mogelijk niet meer willen bouwen, terwijl het Rijk juist afhankelijk is van deze investeringen. Een aantal ondervraagden zijn voorzichter geworden om te investeren in bestaande middeldure woningen. De respondenten zijn het eens dat het overheidsbeleid gericht moet zijn op echte problemen zoals speculatie, maar voor investeerders die willen bouwen dient de overheid een klimaat te scheppen waarbij zoveel mogelijk woningen gerealiseerd kunnen worden.

Samenwerking markt en overheid

Als marktpartijen het samen in de markt niet kunnen oplossen, dan gaat de overheid ingrijpen. De ondervraagden vinden regulering niet per definitie slecht, toch zijn partijen van mening dat het doorslaat naar negatieve regulering. De gemeente lijkt volgens de investeerders argwaan te tonen voor (buitenlandse) marktpartijen, daar zij het verdienmodel van de investeerder verder wil reguleren. Ook geven zij aan dat de angst en emotie bij de gemeente de overhand lijkt te nemen en de connectie met de markt is verdwenen. De gemeentelijke voorwaarden stapelen zich op, conflicteren met elkaar en zouden nooit in het voordeel van de investeerders zijn. De onvoorspelbare opstelling van de overheid ten aanzien van het Amsterdamse woonbeleid wordt door de experts als het grootste politieke risico gezien bij het investeren in woningen. Daarnaast beschikt de gemeente over onvoldoende capaciteit volgens experts, waardoor zij zich niet kan houden aan termijnen en haar basistaken niet naar behoren kan uitvoeren.

De geïnterviewden vinden het een gemiste kans dat initiatieven vanuit de markt niet zijn omarmd door de gemeente, sterker nog: het woonbeleid is alleen maar aangescherpt. Projectteams die echt gebieden van de grond willen krijgen (transformatiegebieden) zijn proactief en willen dat projecten doorgaan, maar lopen tegen beleid aan dat ze moeten uitvoeren. Een betere samenwerking van de gemeente met de markt, maar ook binnen de verschillende gemeentelijke afdelingen, zal het transformatieproces versnellen. De ondervraagden denken, althans hopen, dat de gemeente langzamerhand meer realiteitszin krijgt en dat het tij zal keren. Dat impliceert één koers aanhouden, een coulanter woonbeleid, een vrijer programma en het bijstellen of loslaten van een aantal middeldure huurrestricties. Het woonbeleid moet eenduidig, helder en voorspelbaar zijn en niet per project verschillend. Daarnaast merkt een respondent op dat het woningtekort eigenlijk alleen wordt opgelost indien de overheid groots inzet op het faciliteren van de woningbouwproductie, omdat bij de volgende crisis de bouw mogelijk weer stilvalt en de boot wordt gemist.

Onderdeel III. Financiële haalbaarheid cases

Door investeerders wordt er altijd hard gepuzzeld om het ontwerp te optimaliseren en daarmee de financiële haalbaarheid te vergroten. In figuur 7.2 zijn de uitkomsten weergegeven: een rangorde van factoren die van invloed zijn op de financiële haalbaarheid. De factoren zijn daarna verder toegelicht.

Rangorde factoren die de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten kunnen vergroten						
Nr.	Factoren	Investeerder				
		1	2	3	4	5
1	Kleinere woningen creëren	2	4	7	4	8
2	De kwaliteit van woningen verminderen	6	8	9	8	3
3	Meer 'markt'woningen toevoegen aan het programma	3	7	1	2	2
4	De uitpondrestrictie verlagen naar 15 jaar	5	6	6	7	6
5	Een 'vrije' kale aanvangshuur voor middenhuurwoningen	7	3	5	5	7
6	Een marktconforme huurstijging	4	2	3	6	5
7	Een mix van functies toevoegen	9	9	8	9	9
8	Lagere bouwkosten	8	5	4	3	4
9	Lagere grondkosten	1	1	2	1	1

Figuur 7.2 Overzicht van de door geïnterviewden gerangschikte factoren die kunnen bijdragen aan het vergroten van de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten. De vijf experts werden verzocht de lijst met 9 factoren te rangschikken volgens prioriteit. Nummer 1 draagt het meest bij aan het vergroten van de financiële haalbaarheid en nummer 9 het minst. Bijna alle investeerders zijn van mening dat lagere grondkosten de meest directe stimulans zijn voor de gemeente. Ook scoort het toevoegen van meer 'markt'woningen aan het programma hoog. Het toevoegen van andere functies aan het programma heeft het minst effect op een rendabeler plan. Verrassend is dat een verlaging van de uitpondrestrictie weinig prioriteit krijgt en investeerders weinig zien in het verlagen van de kwaliteit van het plan.

1. Kleinere woningen

Alhoewel meer kleine woningen de opbrengsten verhogen (de vierkantemeterprijs van een kleine woning is immers hoger dan een grotere woning) wil de meerderheid van geïnterviewden geen kleine woningen (< 50 m²) bouwen. De gemeente voert volgens hen geen strak beleid, maar voorkomt per case de bouw van te veel kleine woningen. Volgens één investeerder wil de huurder een betaalbare doch efficiënte woning, van minimaal 50 m² of 55 m² (tweekamerwoning) of een gezinswoning van 70 m² (driekamerwoning). Andere experts geloven wel in kleinere woningen zoals studentenwoningen, zolang deze woningen maar interessant zijn voor eindbeleggers.

2. Kwaliteit woningen

Opvallend is dat alle ondervraagden graag hoogwaardig willen bouwen en niet de kwaliteit van woningen willen verlagen, ondanks dat daarmee bouwkosten bespaard kunnen worden. Men vindt duurzaamheid en een goed afwerkingsniveau van de woningen belangrijk voor de kwaliteit en meerwaarde van het product. De gemeente wil ook niet inleveren op de kwaliteit van het plan, maar door een plafond aan opbrengsten zijn de marges kleiner en voor de investeerder is dit eigenlijk de enige knop waar momenteel aan gedraaid kan worden om tot een sluitende businesscase te komen. Volgens de respondenten is duurzaam bouwen per definitie duurder bouwen.

3. Meer 'markt'woningen in het programma

De ondervraagden zijn van mening dat het toevoegen van meer 'markt'woningen (vrije sector huur- of koopwoningen) dan waar het stedelijk uitgangspunt (40-40-20) vanuit gaat, ten goede komt aan de financiële haalbaarheid van een transformatieproject. Een investeerder geeft aan dat middenhuur meer opbrengt dan sociaal, maar door de middeldure huur restricties verschilt het niet veel.

Factoren 4, 5, 6 hebben allen betrekking op het segment middenhuur, slechts 40% van de totale projectontwikkeling bij het hanteren van 40-40-20.

4. Uitpondrestrictie

De verplichte exploitatieperiode van 25 jaar is voor een aantal investeerders minder belangrijk, omdat zij de woningen langdurig willen exploiteren. Natuurlijk zien zij liever een instandhoudingstermijn van 15 jaar, maar dit zal volgens hen niet direct veel invloed hebben op de financiële haalbaarheid, alhoewel uitponden bijdraagt aan optimalisatie van het rendement. De berekeningen in hoofdstuk 6 laten zien dat de uitpondrestrictie van 25 jaar een nadelig effect heeft op de beleggingswaarde. De respondenten zijn geen voorstander van eeuwigdurende middenhuur, daar zij van mening zijn dat hiermee het beleggingsproduct illiquide wordt.

5. Vrije kale aanvangshuur voor middeldure huurwoningen

Volgens investeerders zal alleen een substantiële verhoging van de maximale aanvangshuur een positief effect hebben op de financiële haalbaarheid, maar niet iedereen wil de huurgrenzen opzoeken. Er kan bijvoorbeeld gedacht worden aan een gemiddelde aanvangshuur van € 950 per maand. Een respondent vindt dat een woning van 50 m² voor € 1.100 per maand niet tot het middensegment behoort.

6. Marktconforme huurstijging

De voorkeur van de ondervraagden gaat uit naar een marktconforme huurstijging, een minimaal indexpercentage van CPI + 1%, zodat een toename van de exploitatielasten het directe rendement op de cashflows niet drukt. Verrassend is dat in hoofdstuk 6 is geconcludeerd dat een maximale huurstijging conform CPI minder effect heeft op de beleggingswaarde dan de uitpondrestrictie van 25 jaar. Het risico voor de belegger wordt verkleind door het toepassen van flexibiliteit, zoals CPI + 2%. In tijden van laagconjunctuur zijn inflatievolgende huren niet haalbaar en dus dient er gecompenseerd te worden in betere jaren. Een van de respondenten zou de stijging willen koppelen aan de bouwkostenindexcijfers (BDB). Bovendien zijn een aantal cases gelegen in gebieden in opkomst waar de markthuren gemiddeld sneller stijgen. De verwachting van een investeerder is dat CPI + 1% alsnog wordt gehonoreerd.

7. Toevoegen van andere functies

Volgens de experts zal een mixed-use project, het toevoegen van parkeren, of andere functies voor woningen, nauwelijks wat opbrengen en het risico van de investering eerder verhogen. Het toevoegen van een supermarkt in de plint van het gebouw zou een mix van functies wel interessant, maar tegelijkertijd complexer maken.

8. Lagere bouwkosten

De partijen ervaren dat stijgende bouwkosten de financiële haalbaarheid negatief beïnvloeden, maar dit is marktwerking. Als de kosten stijgen dan stijgen doorgaans de opbrengsten ook, maar door het beleid van de gemeente wordt de opbrengstenzijde gemaximeerd. Volgens een aantal geïnterviewden loopt de gemeente achter en hanteert zij in de residuele grondwaardeberekening niet de marktconforme bouwkosten. De investeerders proberen zo transparant mogelijk te zijn naar de gemeente en inzicht te geven in de werkelijke bouwkosten. Bouwkosten kunnen verlaagd worden door de kwaliteit van het plan te verminderen, maar bij punt 2 is aangegeven dat investeerders dit liever niet willen.

9. Lagere grondkosten

Bij stijgende bouwkosten kan dus minder voor de grond en/of opstallen worden betaald. Een expert vindt de residuele grondwaarde berekening van de gemeente een zogenoemde 'black box': er rolt een getal uit waarvan onduidelijk is hoe deze tot stand komt, vooraf is het immers moeilijk in te schatten. Ook komen grondprijsaanbiedingen moeilijk op gang. De meeste experts geven aan dat het grondprijnsbeleid bij de herziening van het erfpachtrecht van een transformatie de meest directe stimulans is om de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten te vergroten. Bij een lagere grondwaarde kunnen 40-40-20 en duurzaamheidseisen prima opgelegd worden. Investeerders denken dat meer projecten uitgesteld of zelfs afgeblazen worden door fors gestegen grondkosten. Daarbij wordt ook de verplichting om sneller te ontwikkelen genoemd: de grondprijs is 1 jaar geldig, dus binnen 1 jaar moet een ontwikkelovereenkomst getekend zijn. Door gebrek aan gemeentelijke capaciteit duren trajecten zoals bestemmingswijziging en erfpachtaanbieding in geval van de cases erg lang.

De termijnen worden niet gehaald door de gemeente als gevolg van bijkomende voorwaarden en in de tussentijd blijven grondprijzen alsmaar stijgen. Ook geldt er oneerlijke concurrentie volgens experts, daar een marktpartij vele malen meer voor de grond van een sociale huurwoning betaalt dan een woningcorporatie. Er is geen verschil in de te betalen bouwkosten voor een particulier en een corporatie. De gemeente dient volgens geïnterviewden andere grondprijzen te hanteren die in verhouding staan tot de opbrengstenderving. Eén deskundige pleit de gronduitgifte aan het Rijk over te laten, zodat niet eenzelfde partij het lokale beleid bepaalt en daarnaast de grond uitgeeft. Bij gronduitgifte worden namelijk maximale opbrengsten nagestreefd en lijkt de gemeente financiën boven beleid te stellen. De experts zien Ontwikkelingsbedrijf Gemeente Amsterdam (OGA) en de gemeente als twee tegen elkaar inwerkende krachten, met vertragende werking tot gevolg. Ondanks dat de gemeente een kortingsregeling bij bestemmingswijziging hanteert, doet zij te weinig om transformatie naar wonen te stimuleren.

Uit de gesprekken met de vijf investeerders is gebleken dat het risico en de rendementseisen toenemen wanneer een gebouw als zodanig niet geschikt is voor transformatie. Als het bouwkundig past, is er in een kantoor een suboptimaal woningproduct te creëren en zijn de risico's behapbaar. In de praktijk blijft bij transformatie via verbouw alleen het casco staan, waardoor de kosten voor sloop-nieuwbouw niet substantieel hoger zijn dan verbouwkosten. Bij de onderzochte cases is te zien dat vaker wordt gekozen voor sloop-nieuwbouw bij transformatie, slechts één case wordt getransformeerd via verbouw. De yield van nieuwbouwwoningen is normaliter scherper dan voor bestaande bouw, maar dit is ook weer afhankelijk van de verhuursituatie. Bij onderverhuurde woningen wordt een lagere BAR geaccepteerd dan voor 'over'verhuurde woningen, omdat bij lagere huren een lager risico hoort (huurpotentie) en dus ook een lager rendement. Dit rendement is afhankelijk van verschillende aspecten van het project: het huurniveau, de locatie, opgelegde verhuur-uitpondrestricties, economische situatie, alternatieve aanwendbaarheid en de strategie van de investeerder. Een locatie zoals Zuidoost is risicovoller en de investeerder verwacht een behoorlijke ruimte tussen kostprijs en waarde. Investeerders kunnen een lage rendementseis hanteren om een businesscase sluitend te krijgen, maar de meeste lange termijn beleggers haken af bij een BAR richting 3%, naarmate regulering scherper wordt.

De geselecteerde cases zijn in figuur 7.3 verder geanalyseerd en met elkaar vergeleken. Er is één project dat voor een langere periode in eigendom is, waarbij de investeerder ten tijde van de economische crisis veel heeft moeten afwaarderen op de boekwaarde van dit (kantoor)gebouw. De investeerder geeft aan dat het project daardoor theoretisch gezien haalbaar is, maar dat, door de voorgestelde woningprogrammering van 100% middenhuur en een langere uitpondrestrictie, de opbrengsten te laag zijn en niet opwegen tegen de kosten. Helaas loopt het project inmiddels ook vast op geluid. In een aantal gevallen is het niet mogelijk antwoord te geven op de vraag of een case daadwerkelijk financieel haalbaar is, omdat het project zich nog in de beginfase bevindt, de grondkosten nog niet bekend zijn of de investeerder wacht op een aangepaste grondprijsaanbieding, nadat zij bij de gemeente hebben aangegeven dat op basis van de voorgestelde erfpachtkosten het project niet rendabel is. Volgens een investeerder is één project financieel haalbaar gebleken, de woningen zijn namelijk in aanbouw. Het project kent een programma van 10-60-30, met minder sociale huur- en meer 'markt'woningen dan 40-40-20. Bij deze case was de grondprijsaanbieding lager dan in een aantal andere cases. Mogelijk vanwege de locatie in een transformatiegebied in Zuidoost kent deze case ook een relatief snel transformatieproces in verhouding tot andere cases. Opmerkelijk is dat uit de analyse blijkt dat de cases gelegen in transformatiegebieden, te maken hebben met een proactieve houding van de gemeente, maar dit leidt niet direct tot een versnelde procedure.

Beoordeling financiële haalbaarheid cases						
Case	Transformatie	Uitstel / afstel	Grondprijs	Financieel haalbaar	Oorzaak	Alternatieve aanwendbaarheid
1	Sloop-nieuwbouw	Uitstel en mogelijk afstel	(on)bekend	Nee	- Grondkosten - Programma	Niets doen en wachten / renovatie kantoor
2	Sloop-nieuwbouw	Uitstel en mogelijk afstel	(on)bekend	Nee	- Grondkosten - Programma	Niets doen en wachten / renovatie kantoor
3	Verbouw en nieuwbouw	Uitstel en mogelijk afstel	Onbekend	Nog niet bekend	n.v.t.	Renovatie kantoor
4	Sloop-nieuwbouw	Uitstel en mogelijk afstel	Onbekend	Nog niet bekend	n.v.t.	Niets doen en wachten / renovatie kantoor
5	Sloop-nieuwbouw	Uitstel	Bekend	Ja	- Verwervingsprijs - Programma - Grondkosten	n.v.t.
6	Sloop-nieuwbouw	Uitstel en mogelijk afstel	Onbekend	Nee	- Grondkosten - Programma	Renovatie kantoor
7	Sloop-nieuwbouw	Uitstel en mogelijk afstel	Bekend	Nee	- Grondkosten - Programma	Niets doen en wachten / renovatie kantoor
8	Sloop-nieuwbouw	Uitstel en mogelijk afstel	Onbekend	Nog niet bekend	n.v.t.	Renovatie kantoor

* (on)bekend betekent dat de investeerder in afwachting is van een aangepaste grondprijsaanbieding

Figuur 7.3 Acht cases, bestaande uit (voorheen) kantoorgebouwen met als doel transformatie naar wonen, waarvan de financiële haalbaarheid zo goed als mogelijk is beoordeeld.

De meeste cases zijn verworven voordat het nieuwe Amsterdamse woonbeleid van kracht werd en voor deze cases zijn tijdens het spel de regels veranderd. Voor vergevorderde plannen zijn opnieuw kosten gemaakt om het ontwerp aan te laten sluiten op de wensen van de gemeente. Dit werkt vertragend en kostenverhogend, met als gevolg een verslechtering van de financiële haalbaarheid. Volgens een geïnterviewde was bij één case reeds sprake van een verleende omgevingsvergunning, een publiekrechtelijke overeenkomst. Dit komt niet overeen met spelregel 3 voor de nieuwbouwprogrammering conform 40-40-20, waarin staat dat deze regeling niet van toepassing is voor locaties waarvoor de gemeente al contractuele verplichtingen is aangegaan met een marktpartij. De partijen zijn het over eens dat ze inmiddels zijn aangekomen op het randje van het rond rekenen van woningprojecten. Wil een ontwikkelaar overgaan tot transformatie, dan moet er wel een sluitende businesscase zijn, waarbij geld verdiend wordt. Eén expert geeft aan nu circa 750 woningen in de pijplijn te hebben en volgens hem gaat het in heel Amsterdam over serieuze woningen die om diezelfde reden niet van grond komen.

Onderdeel IV. Alternatieve aanwendingsmogelijkheden

De geïnterviewden zijn van mening dat de krenten inmiddels wel uit de pap zijn qua transformatie via verbouw. Lege kantoren aan de rand van de stad of op plekken waar kantoren niet werkten, zijn reeds getransformeerd. Toch zijn er nog steeds kansen voor transformaties in de monofunctionele kantoorgebieden. Bij een aankoop van een transformatieproject wordt vaak onderzoek gedaan naar alternatieve aanwendingsmogelijkheden, zoals kantoren. De verschillende scenario's worden continue naast elkaar gehouden om de strategie te bepalen. Het

merendeel van de partijen vraagt zich af of renovatie van het bestaande gebouw en exploitatie als kantoor in deze markt niet rendabeler is dan transformatie naar wonen, vanwege mogelijk hogere opbrengsten en lagere erfpachtkosten, omdat de erfpachtbestemming kantoor blijft behouden. Desondanks vinden de ondervraagden de kantorenmarkt volatiel, nu is er nauwelijks kantorenleegstand, maar in economisch mindere tijden zal de vraag naar kantoren weer afnemen. Door deze schommelingen verschilt de waarde van kantoren sterker dan van woningen. Daarom wordt voor woningen over het algemeen een lager aanvangsrendement geaccepteerd dan voor kantoren. Een paar jaar geleden namen investeerders meer risico om potentiële transformatieprojecten aan te kopen, maar inmiddels zijn deze projecten duurder in aanschaf geworden. De financiële haalbaarheid van de cases is daarmee ook afhankelijk van het moment van verwerving. Een aantal cases zijn relatief vroeg ingekocht voor een goede prijs, andere cases zijn op een later moment veelal tegen een hogere aanschafprijs aangekocht. Een bandbreedte van € 800 tot € 3.500 per vierkante meter, is afhankelijk van de locatie, de bestemming en de bebouwingsmogelijkheden. De investeerders zijn van mening dat een hoge aankoopprijs alleen gerealiseerd kan worden als er vertrouwen is in het op gang brengen van de transformatie. Vanwege mogelijk strengere regels en de ervaring dat bij de gemeente te weinig capaciteit is voor de erfpachtconversie, is het vertrouwen gedaald en durven partijen minder risico te nemen. Dit vormt een bedreiging voor toekomstige transformatie naar wonen. De onderhandelingen met de gemeente leiden volgens de experts tot uitstel en mogelijk tot afstel van transformatie. Wanneer de transformatie wordt afgeblazen, zal in de helft van de cases de voorkeur van de investeerder uitgaan naar het voortzetten van de huidige exploitatie om een volgende coalitie af te wachten. In drie cases neigt de investeerder naar renovatie tot kantoor, vanwege de goede Amsterdamse kantorenmarkt. Of investeerders daadwerkelijk afzien van de herontwikkeling naar woningen en besluiten de functie kantoor te behouden, is afhankelijk van de uitkomst van onderhandelingen met de gemeente, de locatie en de strategie van de investeerders. De meerderheid van de geïnterviewden geeft aan een intern beleid te hebben dat zich meer richt op het vergroten van de woningportefeuille, omdat zij reeds veel geïnvesteerd hebben in kantoren en het risico van de investeringen willen spreiden.

7.5 CONCLUSIE

De resultaten van de interviews bevestigen grotendeels de theorie. In de ogen van de geïnterviewden is Amsterdam een zeer aantrekkelijke woningbeleggingsmarkt om in te investeren, maar door regulering in combinatie met stijgende bouwkosten, duurzaamheidseisen, minimale metrages en grondprijzen zijn veel cases onhaalbaar. In hoofdstuk 3 geeft de gemeente in haar beleid aan voorzichtig te zijn met het opleggen van eisen die het rendement beperken, om te voorkomen dat partijen afhaken. De gemeente lijkt investeerders niet te compenseren door met lagere grondkosten te rekenen. Maar in de praktijk lijkt dit dus in de meeste cases niet het geval. Het verlagen van de kwaliteit van het plan is de enige knop waaraan de investeerder kan draaien, maar de experts geven hier niet de voorkeur aan. In totaal zijn investeerders over 7 cases nog in onderhandeling met de gemeente. De programma's wijken in de meeste gevallen af van 40-40-20, omdat afwijking van het beleid verdedigbaar was. In alle gevallen is uitstel aan de orde (geweest) en dreigt voor een aantal cases mogelijk afstel. De meeste kantoren worden momenteel tijdelijk verhuurd, maar mede als gevolg van de duurzaamheidseisen voor kantoren kunnen investeerders geen langlopende huurcontracten afsluiten en zullen zij dus voor 2023 een keuze moeten maken: renovatie van het huidige kantoor of transformatie naar wonen.

Het aantal woningen dat in de onderzochte cases door transformatie te realiseren is, is geraamd op 2.445 woningen, waarvan 270 woningen-in-aanbouw zijn. De kans bestaat nu niet of nooit meer getransformeerd wordt naar wonen omdat de gemeente zich niet flexibel opstelt tegenover deze investeerders. Uit de interviews kan geconcludeerd worden dat als de gemeente wil vasthouden aan het huidige woonbeleid en duurzaamheidseisen, dan zal zij de transformaties naar woningen moeten stimuleren middels het grondprijsbeleid en het versnellen van procedures bij gemeente en OGA. Uit de interviews komt naar voren dat de marktpartijen het jammer vinden dat de gemeente niet openstaat voor samenwerkingsverbanden. Praten met de markt kan voor de gemeente ook verhelderend werken, waardoor er mogelijk meer wederzijds begrip ontstaat. Op die manier zou de gemeente het woonbeleid aan kunnen passen in voordeel van de investeerders, zoals bijvoorbeeld het voorstel om de huurgroei van middenhuur te koppelen aan de CPI + 2% of de jaarlijkse bouwkostenstijging (BDB).



III

Advies: Conclusies & aanbevelingen



8.1 INLEIDING

Naar aanleiding van het literatuur- en empirisch onderzoek zijn in dit hoofdstuk de conclusies, aanbevelingen en reflectie op dit onderzoek gepresenteerd. Met dit onderzoek is door middel van literatuur, financiële analyses, casestudies en interviews inzicht verkregen in de Amsterdamse woningmarkt, het actuele Amsterdamse woonbeleid en de invloed daarvan op de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten. De deelconclusies per hoofdstuk komen samen tot een eindconclusie, waarbij wordt getracht een antwoord te formuleren op de hoofdvraag:

Wat is de invloed van het Amsterdamse woonbeleid op de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten en welke aanbevelingen voor het woonbeleid kunnen worden gedaan om de financiële haalbaarheid te vergroten?

8.2 CONCLUSIES VAN DE ONDERZOEKSVRAGEN

Alvorens antwoord te geven op de hoofdvraag worden eerst de onderzoeksvragen in paragraaf 1.3 beantwoord:

De Amsterdamse woningmarkt

Ten behoeve van de beantwoording van de eerste deelvraag is in hoofdstuk 2 ingezoomd op de Amsterdamse woningmarkt. Het onderzoek leert dat de hoofdstad een grote aantrekkingskracht heeft op mensen en bedrijven en daardoor een tekort aan ruimte kent. De betaalbaarheid en toegankelijkheid van de huur- en koopmarkt staat onder druk, met als gevolg dat de huizenprijzen in de afgelopen jaren sterk zijn gestegen, alhoewel de top inmiddels bereikt lijkt te zijn. De Amsterdamse woningvoorraad bestaat voor een groot deel uit sociale huurwoningen en uit een relatief klein aandeel middeldure huurwoningen. Door de wijziging van het WWS zijn veel gereguleerde woningen na mutatie geliberaliseerd, met als gevolg dat dit aandeel slinkt. Uitgaande van de demografische ontwikkelingen zal het woningtekort in de stad nog jaren aanhouden en verandert de vraag naar (type) woningen. De rente is laag, waardoor er veel investeringskapitaal beschikbaar is, zowel Nederlands als buitenlands, om een substantieel deel van de in Nederland benodigde nieuwe woningen te realiseren in de komende jaren. De belangrijkste spelers op de Amsterdamse woningmarkt in dit onderzoek zijn commerciële investeerders, bestaande uit projectontwikkelaars en institutionele en particuliere beleggers. In hoofdstuk 7 is gebleken dat de ondervraagde commerciële investeerders, projectontwikkelaars en particuliere beleggers, graag willen investeren in Amsterdamse woningen. Geconcludeerd kan worden dat de stad genoeg ingrediënten heeft om een aantrekkelijke investeringsmarkt te zijn.

Het Amsterdamse woonbeleid en regelgeving vanuit het Rijk

In hoofdstuk 3 is deelvraag 2 behandeld. Het Amsterdamse woonbeleid geldt ook voor transformatieprojecten en omvat het beleid dat de gemeente sinds 2017 voert ten aanzien van de betaalbaarheid en toegankelijkheid van de Amsterdamse woningmarkt. De gemeente stuurt bij woningbouwontwikkelingen aan op het stedelijk uitgangspunt 40-40-20: het toevoegen van het middensegment (40%) en een substantiële verlaging van het vrije segment, 20% ten opzichte van oude uitgangspunt met 70%. Uit Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025 blijkt dat de maatschappelijke kosten voor dit beleid erg hoog zijn. De gemeente zet ook in op middeldure koopwoningen en probeert door middel van een verhuurverbod buy-to-let te beperken. Het beleid is aangevuld met duurzaamheidseisen, maar dit zorgt dan weer voor een extra stijging van de bouwkosten, waardoor de financiële haalbaarheid van woningprojecten verder onder druk komt te staan. Daarnaast hangt de maatregel vanuit het Rijk, de 'noodknop middenhuur', als een donkere wolk boven de markt. Meerdere marktpartijen hebben zich negatief uitgesproken over het Amsterdamse woonbeleid en de noodknop, met gevolgen voor de investeringsbereidheid van deze partijen.

De financiële haalbaarheid van transformatieprojecten

In 2015 tot en met 2018 vond gemiddeld 25% van de woningbouwproductie plaats via transformatie. Dat de meeste woningen van de circa 4.000 woningen-in-aanbouw via transformatie op de planning in 2018, zijn doorgeschoven naar 2019 kan een teken aan de wand zijn en wellicht ook worden doorgeschoven naar 2020. Volgens hoofdstuk 4 blijft transformatie in de toekomst belangrijk voor de woningbouwproductie en het veranderen van monofunctionele kantoorlocaties in gemengde woon-werkwijken.

Op de vraag hoe de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten wordt bepaald werd in hoofdstuk 5 antwoord gegeven. De projectontwikkelaar zal de berekende opbrengsten, door middel van een netto contante waarde methode, die een eindbelegger uiteindelijk betaalt, afzetten tegen de totale stichtingskosten inclusief verwervingskosten van de grond en opstellen, om tot een positief projectsaldo te komen. Een investeerder zal pas overgaan op transformatie naar woningen wanneer transformatie financieel gezien een beter alternatief is dan voortzetten van de huidige exploitatie, renovatie of verkoop van het huidige bestaande gebouw.

In hoofdstuk 6 werd antwoord gegeven op de deelvraag in hoeverre restricties van het Amsterdamse woonbeleid effect hebben op de beleggingswaarde van woningen. Er zijn drie scenario-analyses gemaakt waarin:

1. het financiële effect van de middeldure huur restricties inzichtelijk is gemaakt en geconcludeerd werd dat de beleggingswaarde door de restricties substantieel lager is dan de waarde van een vrije sector huurwoning. De maximalisatie van de huur en het sturen op gezinswoningen hebben het meest negatieve effect op de opbrengsten en een maximale huurgroei en een verbod op uitpanden zijn minder van invloed. Uit de voorbeeldberekeningen blijkt dat de investeerder wordt geconfronteerd met grotere financiële gevolgen dan de gemeente stelt in Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025, namelijk 32% voor de restricties II tot en met IV en 37% voor de restricties II tot en met V, ten opzichte van het scenario vrij van restricties.
2. meerdere programmavarianten van de huursegmenten sociaal, midden en duur zijn berekend. De waarde van een sociale huurwoning is het laagst door de substantieel lagere netto huur, ten gevolge van de verhuurdersheffing en daardoor is een middeldure huurwoning, ondanks de strengere voorwaarden, dus meer waard. Mogelijk komen de waarden van deze huursegmenten nader tot elkaar wanneer een langere beschouwingsperiode dan 10 jaar wordt aangehouden omdat het middensegment een lagere maximale huurgroei kent dan sociaal.
3. een residuele grondwaardeberekening is gemaakt om aan te tonen dat na aftrek van bouwkosten en een ingeschatte verwervingsprijs, op de netto-opbrengsten, weinig financiële ruimte overblijft voor erfpachtherzieningskosten bij bestemmingswijziging. Bij variant V 100% sociaal wordt in deze context zelfs verlies gemaakt op het transformatieproject (onrendabele top).

Met de kwalitatieve analyse in hoofdstuk 7 is aan de hand van vijf interviews en acht cases onderzocht in hoeverre het Amsterdamse woonbeleid effect heeft op investeringsbereidheid van commerciële investeerders en op de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten in de hoofdstad. De meningen van verschillende investeerders in de media die naar voren kwamen in het theoriegedeelte zijn ondersteund met de uitkomsten van de interviews. De experts geven aan dat het toevoegen van andere functies aan het programma dan wonen, de financiële haalbaarheid in de regel niet vergroot. Opvallend is dat de meeste experts de uitpondrestrictie van 25 jaar minder van invloed vinden dan de maximale jaarlijkse huurverhoging. Dit conflicteert met de berekeningen uit hoofdstuk 6. De marktpartijen willen graag gezamenlijk met de gemeente optrekken om voldoende woningen te creëren en vinden het jammer dat de gemeente niet openstaat voor initiatieven vanuit de markt. Van de acht cases is er één project financieel haalbaar gebleken. Dit betekent dat de overige zeven cases, die in totaal 2.175 woningen vertegenwoordigen, mogelijk niet van de grond komen door de opstelling van de gemeente. Voor mogelijke oplossingen voor het probleem van de financiële haalbaarheid zijn marktpartijen van mening dat transformaties volledige medewerking van de gemeente moeten krijgen om zo sneller van de grond te komen en daardoor eerder financieel haalbaar zijn. De rendementen zijn door de huidige marktomstandigheden op een kritische grens gekomen. Ondanks dat het verminderen van de kwaliteit van het plan de enige knop is waar investeerders aan kunnen draaien, staat dit onderaan de prioriteitenlijst.

8.3 EINDCONCLUSIE EN AANBEVELINGEN

Na de conclusies van de deelvragen van het onderzoek wordt de centrale onderzoeksvraag beantwoord. De hoofdvraag van dit onderzoek luidt: wat is de invloed van het Amsterdamse woonbeleid op de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten en welke aanbevelingen voor het woonbeleid kunnen worden gedaan om de financiële haalbaarheid te vergroten?

8.3.1 EINDCONCLUSIE EN TOETSEN HYPOTHESE

De centrale vraag valt in twee onderdelen uiteen. Het eerste deel van de centrale vraag: *‘wat is de invloed van het Amsterdamse woonbeleid op de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten?’*

Op grond van de theorie wordt verwacht dat de financiële haalbaarheid van de onderzochte cases onder druk staat. Deze verwachting is in het onderzoek versterkt: experts geven in interviews aan dat een zeven van de acht cases financieel niet haalbaar zijn. Het Amsterdamse woonbeleid heeft een grote invloed op de rendementen van transformatieprojecten, omdat de opbrengstzijde door regelgeving wordt beperkt. Dit wordt in dit onderzoek zowel in de theorie, interviews als in de haalbaarheidsanalyse geconcludeerd, maar ook het eerdere onderzoek van Arkenbout in 2018 bevestigt deze uitkomst. Uit het literatuuronderzoek, interviews en casestudies is naar voren gekomen dat naast het Amsterdamse woonbeleid, nog meer aspecten van invloed zijn op de financiële haalbaarheid. Dit zijn: strengere duurzaamheidseisen, hoge grondprijsaanbiedingen bij bestemmingswijzigingen, stijgende bouwkosten en de duurdere verwervingsprijzen van transformatieprojecten. In de meeste cases geeft de expert aan dat de gemeente de investeerders niet compenseert door lagere grondprijzen te hanteren, alhoewel de gemeente dit wel toezegt in haar beleidsvisies. Concluderend kan worden gesteld dat de in hoofdstuk 6 behandelde maatregelen uit het Amsterdamse woonbeleid een negatief effect hebben op de opbrengstzijde en in combinatie met een alsmaar stijgende kostenzijde worden transformatieprojecten financieel onhaalbaar. Om transformatieprojecten door te laten gaan zal de investeerder genoeg moeten nemen met een lager rendement, maar de experts geven aan dat de rendementen inmiddels zijn gedaald tot een kritische grens.

TERUGKOPPELING HYPOTHESE

Transformatieprojecten zijn niet rendabel door het steeds strengere Amsterdamse woonbeleid en worden door investeerders ‘on hold’ gezet, met als gevolg dat de gemeentelijke bouwdoelstellingen niet worden behaald.

Op basis van de conclusie wordt de hypothese bevestigd. Uit de casestudies blijkt dat de meeste projecten jaren geleden van start zijn gegaan en vertraging ondervinden, als gevolg van het gemeentelijke woonbeleid en dit werkt kostenverhogend. De meerderheid van de respondenten geeft aan dat zij graag overgaan tot transformatie, maar de transformatie uitstellen en mogelijk afstellen wanneer onderhandelingen met de gemeente tot niets leiden. Volgens het transformatieteam van de gemeente zal een vlot proces, een goede samenwerking tussen gemeente en markt en binnen de afdelingen, de financiële haalbaarheid vergroten. Maar in de praktijk blijkt dat woonbeleid averechts werkt en het proces van transformatie juist wordt vertraagd door de gemeente. Dit onderzoek bevestigt ook het vermoeden dat in het onderzoek van Van Paassen (2018) aan de orde komt, namelijk de aanname dat door de gemeentelijke voorwaarden transformatieprojecten mogelijk worden uit- en of afgesteld, omdat door de toenemende eisen transformaties naar woningen niet meer rendabel zijn en er financieel aantrekkelijke alternatieve aanwendingsmogelijkheden zijn voor investeerders ten gevolge van de verbeterde (kantoren)markt. Ook komt uit het literatuuronderzoek naar voren dat, ondanks een historisch hoge bouwproduct in de hoofdstad in 2018, de gemeentelijke bouwdoelstellingen onder druk staan en mogelijk in de toekomst niet meer gehaald worden door een afname van de vergunningen voor nieuwbouwwoningen. Dit is geen goed teken voor de op slot zittende woningmarkt. Zoals Van Paassen (2018) ook aangeeft is de enige oplossing voor de woningschaarste en de onbetaalbaarheid, het toevoegen van woningen aan de voorraad. Het creëren van nieuwe woningen zou daardoor belangrijker moeten zijn dan verdere regulering van de woningmarkt.

8.3.2 AANBEVELINGEN

In het tweede deel van de centrale vraag: *‘welke aanbevelingen voor het woonbeleid kunnen worden gedaan om de financiële haalbaarheid te vergroten?’* komen de aanbevelingen aan de orde, die gericht zijn aan de gemeente Amsterdam en de Rijksoverheid:

8.3.2.1 AAN DE GEMEENTE AMSTERDAM

De gemeente Amsterdam dient in de oplossing de focus te leggen op de samenwerking met de markt, waarbij zij in een vroeg stadium met marktpartijen in gesprek gaat om projecten van de grond te krijgen. Zij is voor de woningbouwproductie afhankelijk van investeringen vanuit de markt en zal marktpartijen moeten blijven motiveren, opdat zij overgaan op transformatie naar woningen. Wanneer de gemeente met open armen (buitenlandse) investeerders verwelkomt, is er nog meer kapitaal beschikbaar om het woningtekort aan te pakken. Zij kan meebewegen met de wensen van de markt door:

1. Enerzijds hoge grondkosten te rekenen, maar in ruil daarvoor het woonbeleid soepeler en eenduidiger te maken. De gemeente zou de investeerders tegemoet kunnen komen door de voorwaarden aan programmering of middeldure huurwoningen bij te stellen, dus meer marktwoningen toestaan in een project en/of een aantal middeldure huurrestricties laten varen. Uit interviews blijkt dat de gemeente de marktpartijen het meest tegemoet zal zullen komen door een flexibelere huurverhoging, zoals CPI + 2%.
2. Anderzijds kan de gemeente genoeg nemen met substantieel lagere grondopbrengsten voor middenhuur en sociaal, waarbij voldoende rekening gehouden wordt met de opbrengstenderving voor een belegger ten gevolge van de gestelde voorwaarden.

In feite moet de gemeente voor financiën óf woonbeleid gaan. Ook kan de gemeente obstakels in het transformatieproces wegnemen door onder andere wijziging van bestemmingsplannen, (aangepaste) erfpachtaanbiedingen en vergunningsprocedures te versnellen. Door eenduidigere grondkosten aan te houden middels een consistente rekenmethodiek kan de gemeente de grondprijsaanbiedingen vlotten en kunnen investeerders vooraf de grondwaarde beter inschatten. Het gevoel van een ‘black box’ van investeerders, dat naar voren kwam in interviews, zal hiermee weggenomen worden. De regelgeving en de woningbouwdruk vragen veel capaciteit van de gemeente, hierdoor worden afgesproken termijnen met investeerders niet gehaald. Een eenduidiger woon- en grondbeleid leidt tot minder maatwerk van de verschillende projecten en daardoor zal de capaciteitsdruk bij de gemeente afnemen. Ook zullen transformaties hierdoor eerder van de grond komen.

Daarnaast is het van belang dat gemeente de doorstroming van de woningmarkt bevordert door, naast het bestrijden van symptomen via regulering, ook de oorzaken aan te pakken; misbruik en het ontmoedigen van goedkope scheefhuur. Het inkomen van de huurders in nieuwe middeldure en sociale huurwoningen na ingebruikname blijven toetsen en de huur verhogen wanneer een huurder niet meer tot de doelgroep behoort. Ook uit de interviews met de markt blijkt dat in de praktijk ‘goedkope scheefhuurders’ nauwelijks gebruik maken van de voorrangsregeling bij nieuwe middeldure huurwoningen. Dit standpunt wordt breed gedeeld onder marktpartijen en komt ook naar voren in meerdere onderzoeken, waaronder ook van Van Paassen (2018).

8.3.2.2 AAN DE RIJKSOVERHEID

Het Rijk zou kunnen bijdragen aan het probleem door een centraal beleid te voeren ten aanzien van het segment middenhuur, zodat er een eenduidig beleid is en de regulering niet per gemeente verschilt. Daarnaast dient de overheid zekerheid te geven omtrent de ‘noodknop middenhuur’, omdat dit de investeringsbereidheid van marktpartijen negatief beïnvloedt. Het Rijk is juist afhankelijk van deze investeringen om het woningtekort aan te pakken en zij kan de woningbouwproductie stimuleren door het verlenen van subsidies aan Amsterdam.

De eerder toegepaste verlaging of vrijstelling van de verhuurdersheffing bij transformatieprojecten helpt bij het versterken van de financiële haalbaarheid, omdat het sociale segment daarmee een interessanter beleggingsproduct wordt. Ook zouden zij invloed kunnen uitoefenen op het gemeentelijk grondprijsbeleid, door het compenseren van de lagere grondopbrengsten die gepaard gaan met het woonbeleid. Tevens kan het Rijk de bouwsector stimuleren en daarmee de stijgende bouwkosten afremmen.

8.4 REFLECTIE EN SUGGESTIES VOOR VERVOLGONDERZOEK

Dit onderzoek is een vervolgonderzoek op de masterthesis van Arkenbout (2018), maar dan vanuit een andere invalshoek, speciaal gericht op transformatieprojecten waarop reeds een erfpachtcontract van toepassing is. In dit onderzoek is gekozen voor de kwalitatieve methode zodat casestudies uitgevoerd konden worden, in combinatie met diepte-interviews om de meningen en ervaringen van experts te horen. De respondentengroep in dit onderzoek bestaat in vergelijking met het onderzoek van Arkenbout (2018) uit een ander type investeerders, namelijk (ontwikkende) beleggers en projectontwikkelaars, die met (buitenlands) kapitaal investeren in Amsterdamse woningen. Dit onderzoek bevestigt dat dit type investeerders niet per definitie een lagere rendementseis hanteert dan institutionele beleggers, omdat zij het standpunt van de institutionele beleggers delen. Daarentegen weerlegt dit onderzoek de aanbeveling dat het creëren van meer mixed-use projecten de financiële haalbaarheid van een project vergroot, op een supermarkt na, omdat de experts hieraan de minste voorkeur geven.

Het onderzoeksthema is zeer actueel en tijdens de doorlooptijden van beide onderzoeken heeft de gemeente het Amsterdamse woonbeleid uitgebreid. Doordat de interviews later in het onderzoeksproces plaatsvonden, was het mogelijk om een aantal recente ontwikkelingen in het onderzoek mee te nemen, op het stikstofprobleem en de miljoenennota 2020 na. In tegenstelling tot de gemeente Amsterdam waren marktpartijen zeer bereid medewerking te verlenen aan dit onderzoek. Hoewel de respondentengroep beperkt in omvang is (5 partijen) en zich specifiek richt op commerciële investeerders en daarmee een kleine afspiegeling is van de totale (Amsterdamse) woningbeleggingsmarkt, vertegenwoordigen zij gezamenlijk circa 2.445 te realiseren woningen via transformatie. Er zijn duidelijke patronen tussen de verschillende meningen en ervaringen van de respondenten waar te nemen. Ook zijn hiermee de waarnemingen uit het theoretisch deel bevestigd. Dit versterkt de validiteit en betrouwbaarheid van het onderzoek. In totaal zijn 8 cases bestudeerd in dit onderzoek. De beschikbare informatie verschilt per case en is onder meer afhankelijk van de fase waarin het project zich bevindt. Op de meningen en ervaring van de geïnterviewden na, kon de financiële haalbaarheid van een aantal cases daardoor moeilijker getoetst worden. De informatie over de projecten en de gespreksverslagen zijn vanwege de vertrouwelijkheid niet in de bijlage opgenomen.

Gezien de actualiteit van het beleid ten aanzien van transformatieprojecten zijn op dit moment slechts enkele transactiegegevens bekend. Te weinig beschikbare data om – zinvol – kwantitatief onderzoek uit te voeren. In de toekomst zal kwantitatief vervolgonderzoek zinvoller zijn, waarbij wordt gekeken naar de rendementen en beleggingswaarden van woningen met gemeentelijke beperkingen. Daarnaast kan nader onderzoek verricht worden naar het grondbeleid van de gemeente Amsterdam met betrekking tot transformatieprojecten en naar antwoord gezocht worden op de vraag in hoeverre Amsterdamse woningcorporaties ten gevolge van lagere erfpachtgrondkosten (van sociale huurwoningen) minder obstakels tegenkomen om tot een sluitende businesscase te komen. Een derde suggestie is te onderzoeken wat de effecten zijn van verdere regulering (zoals ‘noodknop middenhuur’) op de woningprijzen en de investeringsbereidheid van marktpartijen in de hoofdstad.

LITERATUURLIJST

- Arkenbout, R. (2018). *Heeft middeldure huur toekomst in Amsterdam?* Scriptie MRE. Amsterdam: ASRE.
- AT5. (2017). *Duurdere woningen en minder nieuwbouw: ontwikkelaars waarschuwen gemeente voor bouwregels*. Geraadpleegd op 4 maart 2019, van <https://www.at5.nl/artikelen/176275/duurdere-woningen-en-minder-nieuwbouw-ontwikkelaars-waarschuwen-gemeente-voor-bouwregels>.
- Bockxmeer, van, J. (2019). 'Kan het rendement op huurwoningen niet omlaag?' *Het Financieel Dagblad*. 28 april 2019.
- Bosse, van, P.P., Rust, W.N.J., Salemi, A. (2005). *Vastgoed, rekenen met spreadsheets*. Vlaardingen: Management Producties.
- Capital Value. (2019). *De woning(beleggings)markt in beeld 2019*. Den Haag: Capital Value & ABF Research
- CBS & Kadaster. (2019). *Eigendomsmutaties koop en huurwoningen 2014-2017*. Den Haag: Centraal Bureau voor de Statistiek.
- Centraal Bureau voor de Statistiek. (2019). *Ruim 1 op 10 jonge gezinnen verliet Amsterdam in 2018*. Geraadpleegd op 7 juli 2019, van <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2019/26/ruim-1-op-10-jonge-gezinnen-verliet-amsterdam-in-2018>.
- Colliers International. (2019). *Sectorupdate wonen augustus 2019*. Amsterdam: Colliers International.
- Conijn, J., Rouwendal, J. en Schilder, F. (2016). Veranderende verhoudingen op de Nederlandse woningmarkt. *TPE/digitaal*, vol. 10, no. 2, pp. 23-41.
- Couzy, M. & Duin, van, M. (2018). Door Amsterdams woonbeleid is bouwen niet meer rendabel. *Het Parool*. 12 mei 2018.
- Couzy, M (2019a). Dit zijn de nieuwe regels voor huisvesting in Amsterdam. *Het Parool*. 23 mei 2019.
- Couzy, M. (2019b). Amsterdamse huizenmarkt koelt af: 'De gekte is er van af'. *Het Parool*. 11 juli 2019
- Couzy, M. (2019c). Bouwers keren stad de rug toe: 'Amsterdam heeft een enorm probleem'. *Het Parool*. 30 augustus 2019.
- Damen, T. (2019). Huizen in de stad iets minder duur. *Het Parool*. 11 april 2019.
- Dienst Onderzoek Gemeente Amsterdam. (2019). Geraadpleegd op 6 juni 2019, van <https://www.ois.amsterdam.nl/feiten-en-cijfers/amsterdam/?20050>.
- Één vandaag. (2019). *Amsterdam heeft minst betaalbare huizen ter wereld*. Geraadpleegd op 4 maart 2019, van <https://eenvandaag.avrotros.nl/item/amsterdam-heeft-minst-betaalbare-huizen-ter-wereld/>.
- Eerenbeemt, van den, M., Frijters, S., Kreling, T., Uffelen, van, S. (2019). Wie zijn de grootste huisbazen van Nederland? *De Volkskrant*. 20 juli 2019.
- Expertteam Transformatie. (2017). *Transformatie en belasting*. Den Haag: Rijksdienst voor Ondernemend Nederland.
- Gemeente Amsterdam. (2011). *De financiële haalbaarheid van transformatie naar studentenhuisvesting*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2017a). *Actieplan meer middeldure huur 2017-2025*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2017b). *Woonagenda 2025. Voldoende, betaalbare en goede woningen*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2017c). *Reactie stedelijk kader voor particuliere transformaties*. Amsterdam: Stadsdeel Zuid.
- Gemeente Amsterdam. (2017d). *Stedelijk kader voor particuliere transformaties*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam (2017e). *Factsheets Gemeente Amsterdam 2017*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2018a). *Woningbouwplan 2018-2025*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2018b). *De grondwaardebepaling voor bestaande erfpachtrechten*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2019a). *Evaluatie programma Transformaties 2015-2018*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam (2019b). *Schaarstepatronen op de Amsterdamse woningmarkt*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gool, P.V., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Groningen: Noordhoff.

- Hentenaar, R. (2019a). Amsterdam jaagt woningontwikkelaars op hogere kosten. *Vastgoedjournaal*. 22 februari 2019.
- Hentenaar, R. (2019b). Kabinet werkt aan 'noodknop middenhuur'. *Vastgoedjournaal*. 22 februari 2019.
- Hentenaar, R. (2019d) Dreigement noodknop middenhuur door Ollongren ergert IVBN. *Vastgoedjournaal*. 8 juli 2019.
- Kadaster. (2016). *Starters op de koopwoningmarkt na de crisis*. Apeldoorn: Kadaster.
- Kadaster. (2019a). *Kopen om te verhuren*. 29 mei 2019. Apeldoorn: Kadaster.
- Koëter Vastgoed Adviseurs. (2019). *Vastgoed taxatiewijzer exploitatiekosten Beleggingsvastgoed (editie 2019)*. Geldrop: Vastgoed Adviseurs Online B.V.
- Metropool Regio Amsterdam & Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninklijke Relaties. (2019). *Woondetal. Samenwerkingsagenda voor een toekomstige woningmarkt*. 5 juli 2019
- Nederlands Register Vastgoed Taxateurs. (2018). *Inflatiescenario Vastgoedindex – versie september 2018*. Rotterdam: Nederlands Register Vastgoed Taxateurs.
- NUL20. (2015). *Transformatie, een wereld van praktische bezwaren*. Geraadpleegd op 4 juni 2019, van <https://www.nul20.nl/dossiers/transformatie-wereld-van-praktische-bezwaren>.
- NUL20. (2019a). *Maximumprijs voor nieuwe Amsterdamse koopwoningen in middensegment*. Geraadpleegd op 3 mei 2019, van <https://www.nul20.nl/maximumprijs-voor-nieuwe-amsterdamse-koopwoningen-middensegment>.
- NUL20. (2019b). *Amsterdam wil verhuurverbod voor nieuwbouw koopwoningen*. Geraadpleegd op 3 mei 2019, van <https://www.nul20.nl/amsterdam-wil-verhuurverbod-voor-nieuwbouw-koopwoningen>.
- NUL20. (2019c). *Extra regulering? De mening van Friso de Zeeuw en Johan Conijn*. Geraadpleegd op 30 juni 2019, van <https://www.nul20.nl/dossiers/extra-regulering>.
- Paassen, van, R. (2018). *De Amsterdamse woningmarkt: de oplossingen voor het ontbrekend middensegment*. Scriptie MRE. Amsterdam: ASRE.
- Peek, G-J., & Gehner, E. (2018). *Handboek projectontwikkeling*. NEPROM Rotterdam: nai010
- Rijksoverheid. (2019a). Kasja Ollongren: Minister van Binnenlandse Zaken en Koninklijke Relaties. Geraadpleegd op 10 juli 2019, van <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2019/07/04/kamerbrief-over-mensen-met-een-middeninkomen-op-de-woningmarkt>.
- Rijksoverheid. (2019b). *Wat is de maximale huurverhoging in 2019?* Geraadpleegd op 19 november 2019, van <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/huurverhoging/vraag-en-antwoord/wat-is-de-maximale-huurverhoging-in-2019>.
- Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. (2019a). *Transformatie van gebouwen*. Geraadpleegd op 2 juni 2019, van <https://www.rvo.nl/onderwerpen/duurzaam-ondernemen/gebouwen/expertteam-woningbouw/transformatie-van-gebouwen>.
- Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. (2019b). *Energielabel C kantoren*. Geraadpleegd op 2 juni 2019, van <https://www.rvo.nl/onderwerpen/duurzaam-ondernemen/gebouwen/wetten-en-regelsgebouwen/energielabel-c-kantoren>.
- Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. (2019c). *Regeling Vermindering Verhuurderheffing Verduurzaming*. Geraadpleegd op 10 juli 2019, van <https://www.rvo.nl/subsidies-regelingen/regeling-vermindering-verhuurderheffing-verduurzaming>.
- Stec Groep. (2018). *Utrechts Biedboek Middenhuur*. Geraadpleegd op 3 mei 2019, van <https://www.amvest.nl/wp-content/uploads/2019/02/Biedboek-Middenhuur-Utrecht-Februari2019.pdf>.
- Stil, H. (2018). Wethouder: in nieuwe wijken tot 60 procent sociale huur. *Het Parool*. 15 oktober 2018.
- Trappenburg, N. (2019a). Kabinet gaat met 'noodknop' excessieve huurstijgingen aanpakken. *Het Financieel Dagblad*. 22 februari 2019.
- Trappenburg, N. (2019b). Eindelijk beweegt de Amsterdamse woningmarkt weer. *Het Financieel Dagblad*. 12 juli 2019.
- Trappenburg, N. & Bockxmeer, van, J. (2019a). Wie bouwt een betaalbare huurwoning? *Het Financieel Dagblad*. 22 februari 2019.
- Trappenburg, N. & Bockxmeer, van, J. (2019b) Bouw huurwoningen Amsterdam stukt door regels van de gemeente. *Het Financieel Dagblad*. 4 maart 2019.
- Vlek, P. (2016). *Investeren in vastgoed grond en gebieden*. Meppel: Ten Brink.
- Voogt, de, S. (2019) Over drie, vier jaar slaat de woningmarkt om. *NRC Handelsblad*. 5 februari 2019.
- Vreman, M. (2019) Betaalbare koop: het alternatief voor middenhuur? *Companen*. 14 januari 2019.

BIJLAGE Vragenlijst Diepte-interviews

Onderdeel I) De Amsterdamse woning-/beleggingsmarkt & het Amsterdamse woonbeleid

Allereerst een aantal vragen over de Amsterdamse woning-/beleggingsmarkt en het Amsterdamse woonbeleid.

1. Hoe kijkt u als investeerder naar de Amsterdamse woning-/beleggingsmarkt?
2. Gelet op de afvlakkende woningprijzen en nog stijgende bouwkosten, bent u terughoudender geworden om te investeren in de stad?
3. Bent u goed op de hoogte van het Amsterdamse woonbeleid?
4. Met welke beperkingen vanuit de gemeente Amsterdam heeft u momenteel van doen?
5. Verwacht u in de (nabije) toekomst meer beperkingen vanuit de gemeente Amsterdam of het Rijk? Zo ja, welke beperkingen?
6. Welke gevolgen heeft het Amsterdamse woonbeleid voor de Amsterdamse woning-/beleggingsmarkt en daarnaast uw investeringsbereidheid?
7. Welke maatregel heeft het meeste (negatieve) effect? Welke maatregel het minst negatieve effect?
8. Stel u voor dat u handelt als de gemeente en niet als investeerder, welke financiële risico's ten gevolge van het Amsterdamse woonbeleid zou u als eerste wegnemen om de investeringsbereidheid in de Amsterdamse woningmarkt te behouden?
9. Denkt u dat de overheid (gemeente of het Rijk) vertrouwen heeft in marktpartijen? Heeft u als marktpartij vertrouwen in de overheid?

Onderdeel II) Casus Transformatieproject

Haalbaarheidsanalyse met betrekking tot de financiële haalbaarheid van transformatieprojecten in Amsterdam.

10. *Welk type vastgoed komt voor u in aanmerking voor transformatie naar woningen?*
11. Hoeveel potentiële en gerealiseerde transformatieprojecten in de hoofdstad hebben jullie in jullie portefeuille (gehad)?
12. Hanteert u bij transformatieprojecten een andere rendementseis dan bij nieuwbouwprojecten in Amsterdam? Zo ja, wat is daarvan de reden?
13. Welke gemeentelijke beperkingen worden in onderhandelingen aan het (de) transformatieproject(en) opgelegd?
14. Zijn er transformatieprojecten financieel niet haalbaar gebleken? Zo ja, wat is hiervan de oorzaak?
15. In hoeverre beperken de gemeentelijke voorwaarden die gesteld worden aan transformatieprojecten de financiële haalbaarheid, en leidt dit tot uitstel of zelfs afstel? Om welke maatregelen gaat het hierbij concreet?

16. Zijn er naast het Amsterdamse woonbeleid en de stijgende bouwkosten nog meer bedreigingen voor de financiële haalbaarheid?
17. De financiële haalbaarheid van een transformatieproject kan worden vergoot door:
- | | |
|---|---------------------|
| 1) Kleinere woningen te creëren | (1,2,3,4,5,6,7,8,9) |
| 2) De kwaliteit van de woningen te verminderen (ook duurzaamheid) | (1,2,3,4,5,6,7,8,9) |
| 3) Meer vrije sector woningen toe te voegen | (1,2,3,4,5,6,7,8,9) |
| 4) De uitpondrestrictie te verlagen naar 15 jaar | (1,2,3,4,5,6,7,8,9) |
| 5) Een vrije kale aanvangshuur voor middenhuur | (1,2,3,4,5,6,7,8,9) |
| 6) Een marktconforme huurstijging | (1,2,3,4,5,6,7,8,9) |
| 7) Een mix van functies toe te voegen | (1,2,3,4,5,6,7,8,9) |
| 8) Lagere bouwkosten | (1,2,3,4,5,6,7,8,9) |
| 9) Lagere grondkosten | (1,2,3,4,5,6,7,8,9) |
| 10) Anders, namelijk.... | |
18. Welke stimulansen heeft de gemeente om bij te dragen aan de financiële haalbaarheid?
19. Hebben jullie onderzoek gedaan naar alternatieve toepassingsmogelijkheden?
20. Heeft u nog aanvullingen ten aanzien van het onderzoeksthema?

