

# Vervolgonderzoek doorbouwfaciliteit & opkoopfonds woningmarkt

---

Augustus 2024

CAPITAL  
**VALUE** ●

Specialist op de  
woning- en zorgmarkt

# Inhoudsopgave

|   |    |
|---|----|
| Introductie .....   | 2  |
| Inleiding.....  | 2  |
| Leeswijzer .....  | 2  |
| Koopmarkt .....   | 3  |
| Verschillen per segment.....                                      | 4  |
| Verschillen per gemeente.....                                     | 5  |
| Nieuwbouwmarkt.....   | 6  |
| Beleggingsmarkt .....   | 7  |
| Onderzoeksopzet .....   | 8  |
| Enquête.....  | 8  |
| Interviews .....  | 8  |
| Resultaten doorbouwfaciliteit .....                               | 9  |
| Enquête.....  | 9  |
| Oordeel uit enquêtes .....  | 10 |
| Voorwaarden doorbouwfaciliteit .....                              | 10 |
| Interviews .....  | 11 |
| Resultaten opkoopfonds .....                                      | 17 |
| Interviews .....  | 17 |
| Verwachte impact op de bouwproductie .....                        | 20 |
| Impact van de doorbouwfaciliteit.....                             | 20 |
| Vergelijking met rapportage 'Doorbouwen in onzekere tijden' ..... | 21 |
| Conclusies .....  | 22 |
| Marktomstandigheden .....   | 22 |
| Doorbouwfaciliteit: een gemiste kans of toekomstperspectief?..... | 22 |
| Opkoopfonds: een complexe oplossing .....                         | 23 |
| Eindoordeel .....   | 23 |
| Aanbevelingen.....  | 24 |
| Conclusie.....  | 25 |
| Contact.....  | 26 |

# Introductie

---

## Inleiding

Het jaar 2023 was een economisch onrustig jaar door de snel veranderde marktomstandigheden. Tegelijkertijd kan door het nijpende woningtekort geen vertraging in de woningbouw worden veroorloofd. In dit kader heeft Capital Value – in opdracht van het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties – eind 2023 een onderzoek uitgevoerd naar stimuleringsmaatregelen voor de bouw, waaronder een opkoopfonds en een doorbouwfaciliteit. De resultaten van dit onderzoek zijn in december 2023 gepubliceerd in de rapportage 'Doorbouwen in een veranderende woningmarkt'. Naar aanleiding van deze rapportage heeft het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties behoefte aan aanvullend uitwerking ten aanzien van de in het rapport genoemde oplossingsrichtingen, te weten:

- Doorbouwfaciliteit
- Opkoopfonds volledig door de markt
- Opkoopfonds met steun vanuit de overheid

Capital Value gevraagd is om een vervolgonderzoek uit te voeren met specifiek oog voor de haalbaarheid, uitvoerbaarheid en effectiviteit van de maatregelen. Het doel is om de maatregelen af te stemmen op de behoeften uit de markt. Met deze inzichten kan worden ingeschat welke partijen behoefte hebben aan de doorbouwfaciliteit en wat voor soort projecten hierbij gebaat zijn. Hiermee kan de omvang van het effect van een doorbouwfaciliteit worden ingeschat.

Daarnaast bestaat bij het Ministerie het vermoeden dat er marktpartijen kunnen zijn die een variant van een opkoopfonds kunnen introduceren. Capital Value is gevraagd dat vermoeden bij relevante beleggers te toetsen. Bij deze verkenning wordt ingegaan op de opzet van het fonds, de fondsstructuur, aankoop- en beheerstrategie, en mogelijk risico's.

## Leeswijzer

De aanleiding voor dit vervolgonderzoek zijn de veranderende marktomstandigheden op de Nederlandse woningmarkt en de mogelijke effecten op de voorgenomen stimuleringsmaatregels. In dit rapport worden daarom eerst de veranderende marktomstandigheden behandeld, met een focus op de ontwikkelingen sinds eind 2023, toen het rapport 'Doorbouwen in een veranderende woningmarkt' is geschreven.

Vervolgens wordt ingegaan op de onderzoeksmethodiek. Om meer inzicht te krijgen in de effecten en noodzaak van de doorbouwfaciliteit is, net als in het eerste onderzoek, gebruik gemaakt van enquêtes onder ontwikkelaars, aangesloten bij verenigingen NEPROM en WoningBouwersNL. Naast de enquête zijn één-op-één gesprekken gevoerd met marktpartijen over de werking en effectiviteit van de doorbouwfaciliteit. |

Na de onderzoeksmethodiek wordt ingegaan op de resultaten van het onderzoek en wordt een inschatting gegeven van de doorbouwfaciliteit in aantallen projecten en type woningen op basis van inzichten uit de enquête en interviews.

De rapportage wordt afgesloten met een analyse van de uitkomsten waarbij wordt ingegaan op de wenselijkheid van onderzochte beleidsmaatregelen en de mate waarin verschillende maatregelen elkaar aanvullen of juist tegenwerken. Ook wordt ingegaan op de wendbaarheid van de instrumenten in veranderende marktomstandigheden en mogelijke aansluiting op een ander woningmarktbeleid.

# Stand van de Nederlandse woningmarkt

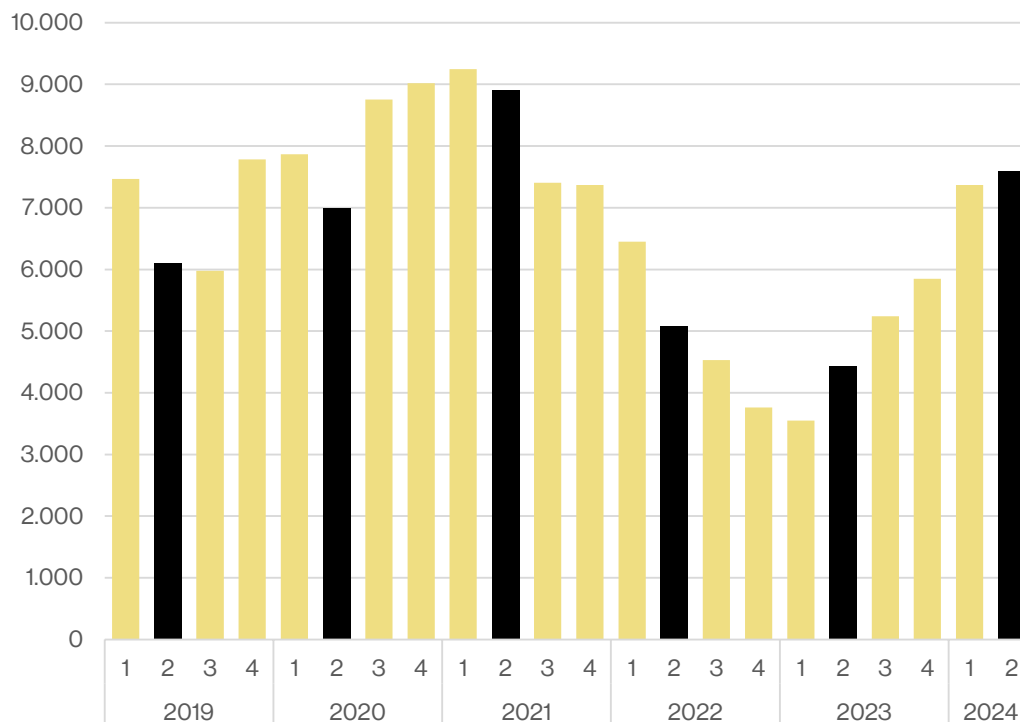
## Koopmarkt

De nieuwbouwmarkt in Nederland laat weer positieve ontwikkelingen zien<sup>1</sup>. Na een dip in de eerste helft van 2023, tonen consumenten al een aantal kwartalen weer meer vertrouwen. Er worden ruimschoots meer nieuwbouwwoningen verkocht en de golf van intrekkingen lijkt voorbij. NVM rapporteert dat haar leden in het 2e kwartaal van 2024 opnieuw ruim 7.300 nieuwbouwwoningen verkochten, een vergelijkbaar aantal als in het 1e kwartaal. In totaal zijn in de eerste helft van 2024 al 14.700 nieuwbouwwoningen verkocht, een aanzienlijke stijging ten opzichte van de 7.700 in 2023 en 11.000 in 2022.

De toename in verkochte nieuwbouwwoningen is opvallend, aangezien deze niet wordt verklaard door het aantal bouwvergunningen in de afgelopen kwartalen. Dit impliceert dat de projecten die zijn uitgesteld tijdens de mindere periode op de markt, nu dankzij het hernieuwde vertrouwen, alsnog in verkoop worden genomen. NVM voegt toe dat de vraag naar nieuwbouw stijgt, mede door de schaarste en hoge prijzen in de bestaande bouw. Woningzoekers die niet slagen in het bestaande segment, verruimen hun blik naar de nieuwbouwmarkt.

### Aantal nieuwbouwwoningen verkocht

Bron: NVM/ brainbay



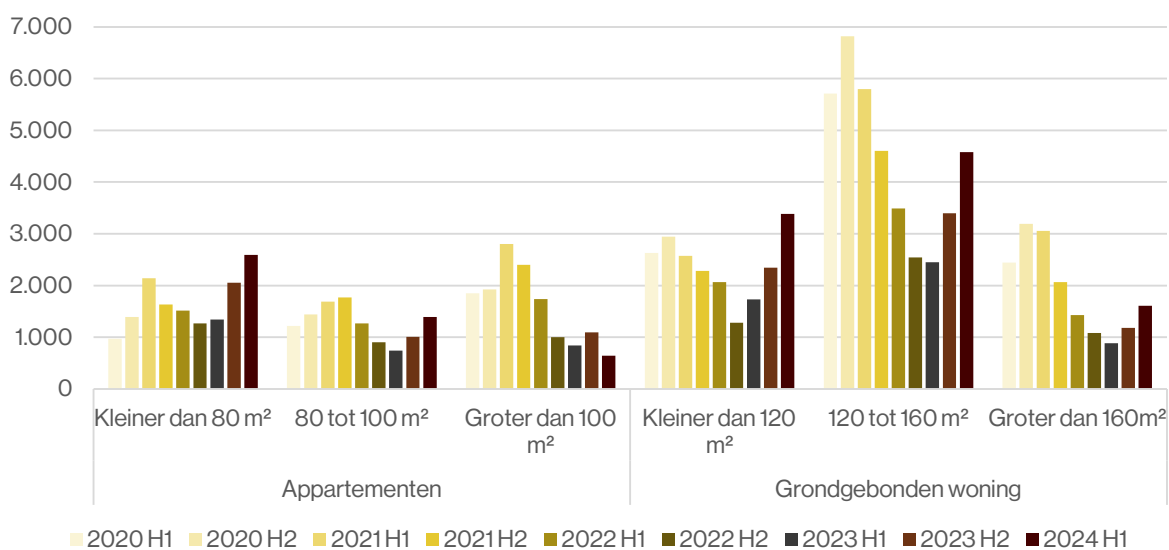
<sup>1</sup> NVM (2024) Analyse woningmarkt – 2<sup>e</sup> kwartaal 2024. Verkregen van <https://www.nvm.nl/media/1f5f1152/bijlage-1-analyse-nvm-woningmarkt-2e-kwartaal-2024.pdf>

## Verschillen per segment

In alle prijsklassen is de dynamiek aangetrokken, zowel betaalbare als duurdere nieuwbouwwoningen vinden weer ruimschoots afzet. De verkoopdynamiek is het sterkst gestegen in prijsklassen rondom de betaalbaarheidsgrens. De verkoop van woningen net onder (355.000 tot 390.000 euro) en net boven (390.000 tot 450.000 euro) deze grens is bijna verdubbeld ten opzichte van 2023. Als we verder inzoomen, zien we dat de grootste stijging plaatsvond bij kleinere en middelgrote grondgebonden woningen. Van dit soort woningen zijn er in het afgelopen halfjaar ongeveer 40% meer verkocht dan in de tweede helft van 2023. Bij grotere woningen of appartementen steeg de verkoop met ongeveer 25%.

### Aantal nieuwbouwwoningen verkocht naar type en grootte

Bron: NVM/ brainbay



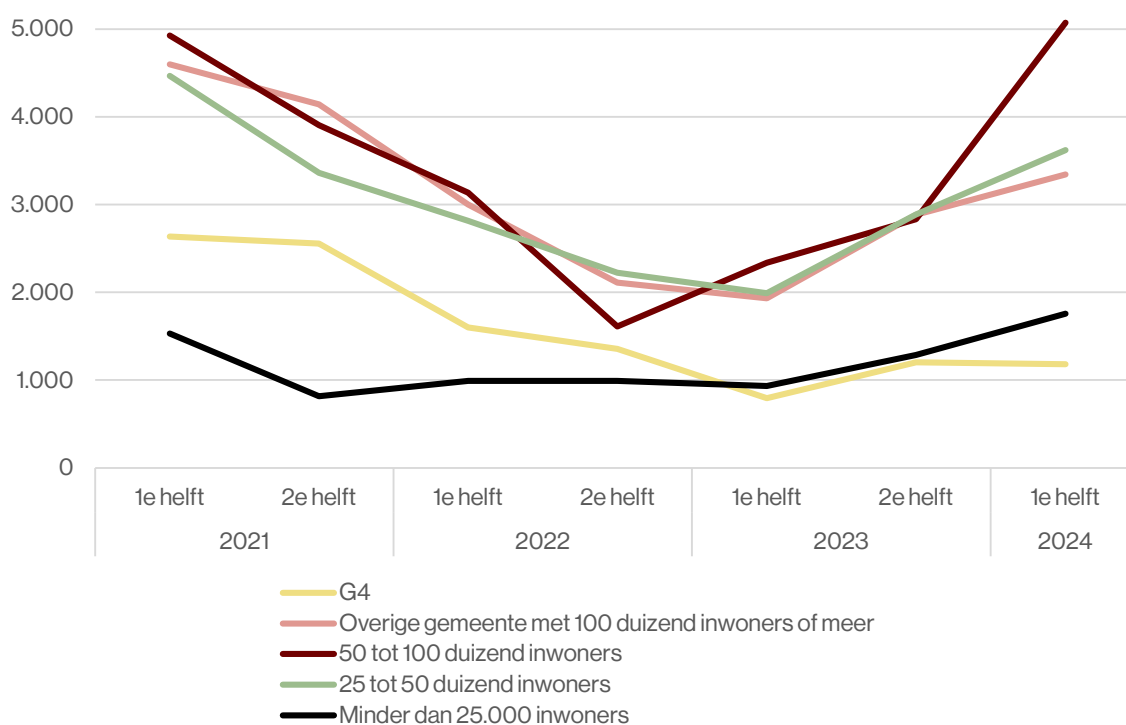
## Verschillen per gemeente

De verkoopdynamiek herstelt vooral buiten de vier grote steden. In Amsterdam, Rotterdam, Den Haag en Utrecht is na de dip van begin 2023 wel sprake van een licht herstel, maar de verkoopcijfers blijven nog ver onder het niveau van de piek van een aantal jaar terug. Tijdens de piek in 2021 werden in de G4 2.600 woningen per half jaar verkocht; in de eerste helft van 2024 zijn dat slechts 1.182 woningen. NVM-makelaars zijn kritisch over de aansluiting van de nieuwbouw op de vraag van consumenten. Ze wijzen vooral op een te veel aan appartementen en een tekort aan grondgebonden woningen. Dit vindt 55% van de makelaars. In grote steden is dit aandeel zelf 82%.

In 2024 stijgt de verkoopdynamiek vooral in middelgrote steden. Gemeenten met 50.000 tot 100.000 inwoners, zoals Lelystad, Gouda en Hoeksche Waard, zagen een forse toename in verkoopcijfers ten opzichte van 2023. In de eerste twee kwartalen van 2024 werden in dit soort gemeenten bijna 4.800 nieuwbouwwoningen verkocht. Een vergelijkbaar aantal als tijdens de piek in de eerste helft van 2021.

### Nieuwbouwverkoppen per half jaar naar gemeentegrootte

Verkocht via NVM-makelaar. Bron: NVM/ brainbay

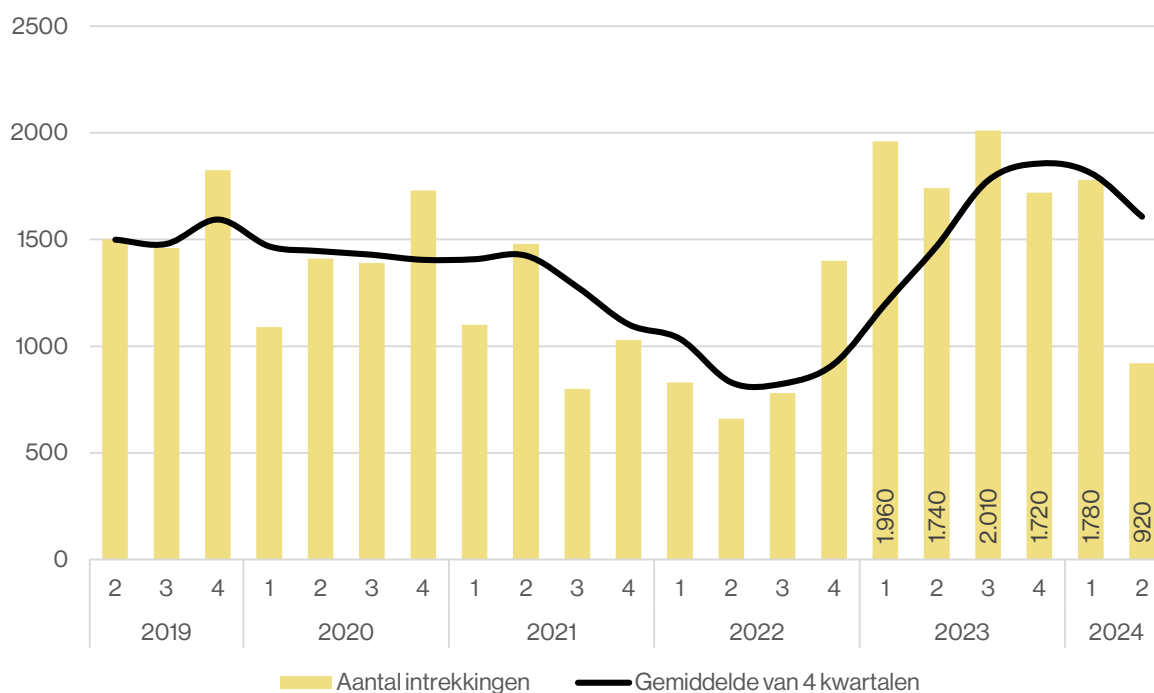


## Nieuwbouwmakrt

Naast extra nieuw aanbod, resulteert de toegenomen dynamiek ook in een afname van het aantal intrekkingen. Het afgelopen jaar werd gekenmerkt door projecten die van de markt werden gehaald, met een recordaantal intrekkingen van ruim 2.000 woningen in het 3e kwartaal van 2023. Hoewel de markt al langer aantrekt, bleven de intrekkingen in eerdere kwartalen nog hoog. Nu is er een keerpunt bereikt. Voor het eerst in bijna twee jaar zijn minder dan 1.000 woningen ingetrokken. Het keerpunt is zichtbaar in alle soorten en prijzen van nieuwbouwwoningen. Deels komt dit doordat intrekkingen vaak complete projecten betreffen, waardoor zowel de goedkopere als duurdere woningen binnen het project worden ingetrokken. De belangrijkste oorzaak zijn echter de verbeterde marktomstandigheden.

### Aantal nieuwbouwwoningen ingetrokken

In aanbod bij een NVM-makelaar (bron: NVM, 2024)



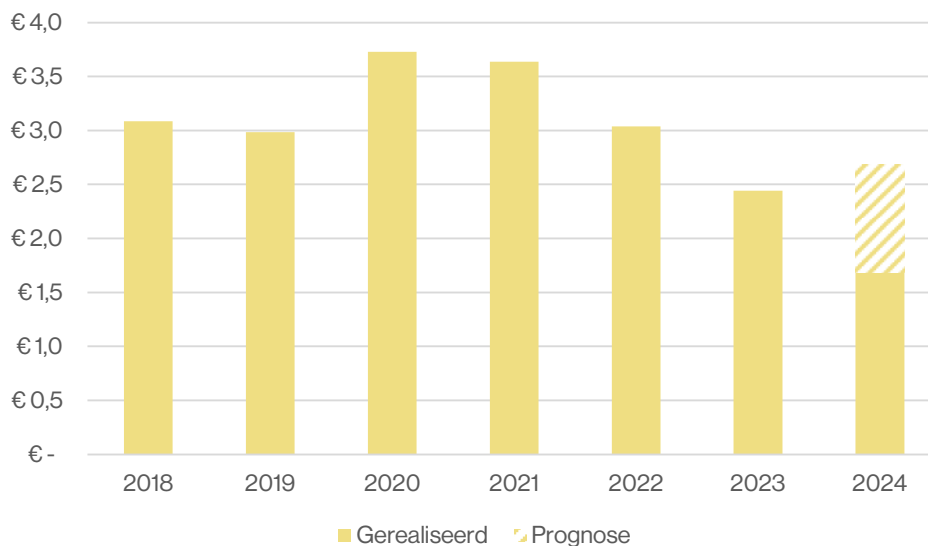
## Beleggingsmarkt

Het transactievolume op de Nederlandse woningbeleggingsmarkt is in het eerste half jaar van 2024 uitgekomen op 2,79 miljard euro. Dit is een stijging van 60% ten opzichte van het eerste half jaar van 2023, toen het transactievolume uitkwam op 1,7 miljard euro. De stijging is een gevolg van het verbeterde sentiment bij met name institutionele en particuliere woningbeleggers.

Van het totale volume werd in totaal 1,68 miljard euro in nieuwbouw geïnvesteerd, waarmee zo'n 6.545 nieuwe huurwoningen aan de voorraad worden toegevoegd. Dat zijn er 1.500 meer dan na de eerste zes maanden van 2023, maar blijft ruimschoots onvoldoende om de groei van het woningtekort te remmen. Wanneer we een conservatieve inschatting maken van een transactievolume van €1,0 miljard in de tweede helft van 2024, komen we uit op circa 10.500 nieuwbouw huurwoningen. Om de doelstellingen van de Rijksoverheid te halen, moeten corporaties en beleggers gezamenlijk jaarlijks ruim 40.000 woningen toevoegen aan de voorraad huurwoningen.

### Transactievolume woningbeleggingsmarkt | Nieuwbouw

In miljarden euro's. Bron: Capital Value, 2024





# Onderzoeksopzet

---

## Enquête

In het onderzoek 'Doorbouwen in onzekere tijden' uit 2023 door Capital Value zijn Nederlandse ontwikkelaars middels een enquête gevraagd hun visie te delen over een eventuele oplossingen om een bouwimpasse te voorkomen. In dit vervolgonderzoek zijn Nederlandse ontwikkelaars opnieuw benaderd met een specifieke enquête over het mogelijke effect, de noodzaak én de doelmatigheid van de doorbouwfaciliteit. Daarnaast is aan ontwikkelaars gevraagd op welke segmenten en bij welke projecten en projectgroottes de maatregel waarschijnlijk het meeste effect gaat hebben.

De enquête is uitgevoerd onder kleine, middelgrote en grote projectontwikkelaars. Hierdoor ontstaat een gerichte, effectieve toetsing van de effectiviteit en schaal van de impact van de doorbouwfaciliteit. Voor de verspreiding van de enquête is medewerking gezocht met de brancheverenigingen Neprom en WoningBouwersNL. De enquête is verstuurd aan 81 leden van NEPROM en 96 leden van WoningBouwersNL. Er is qua leden enige overlap tussen deze organisaties. De enquête is uiteindelijk door 14 Nederlandse ontwikkelaars volledig ingevuld. Dit is een responsrate van 7,6%.

## Interviews

Naast de enquêtes die zijn uitgestuurd aan Nederlandse ontwikkelaars, heeft Capital Value een aantal verdiepende interviews afgenomen met ontwikkelaars, financiers en afbouwverzekeraars. Middels de interviews konden respondenten zich uitgebreider uitweiden over de te verwachten werking en effectiviteit van de doorbouwfaciliteit. Hierdoor is extra achtergrondinformatie verkregen over de keuzes en overwegingen van de betrokken marktpartijen en de gewenste werking van de doorbouwfaciliteit.

De interviews zijn gestructureerd opgezet en afgestemd met betrokken ambtenaren van het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijkrelaties. De vragen zijn vormgegeven aan de hand van twee pijlers: werkbaarheid en effectiviteit. De interviews zijn vervolgens aan de hand van de volgende onderwerpen uitgevoerd:

- Werkbaarheid
  - Uitvoering (kosten, risico's)
  - Haalbaarheid (juridisch, tijd)
  - Benodigde voorwaarden (juridisch, deelname partijen zoals afbouwverzekeraars en kredietverstrekkers)
- Effectiviteit
  - Reikwijdte van het instrument (verscheidenheid projecten, ontwikkelaars)
  - Kosteneffectiviteit van de maatregel
  - Inschatting aantal woningen dat additioneel gerealiseerd wordt

Parallel aan deze gesprekken heeft Capital Value interviews afgenomen om extra achtergrondinformatie te krijgen over een potentieel opkoopfonds. De vraag is welke variant opkoopfonds in het leven moet worden geroepen en onder welke voorwaarden dit fonds dan succesvol zal worden. Middels interviews met beleggers en brancheorganisatie IVBN zijn de mogelijkheden en wenselijkheid van een opkoopfonds voor beleggers in de huidige marktomstandigheden verkend. Ook is uitgevraagd welke handreiking er vanuit de Rijksoverheid nodig zou zijn voor marktpartijen om deze rol te gaan vervullen.

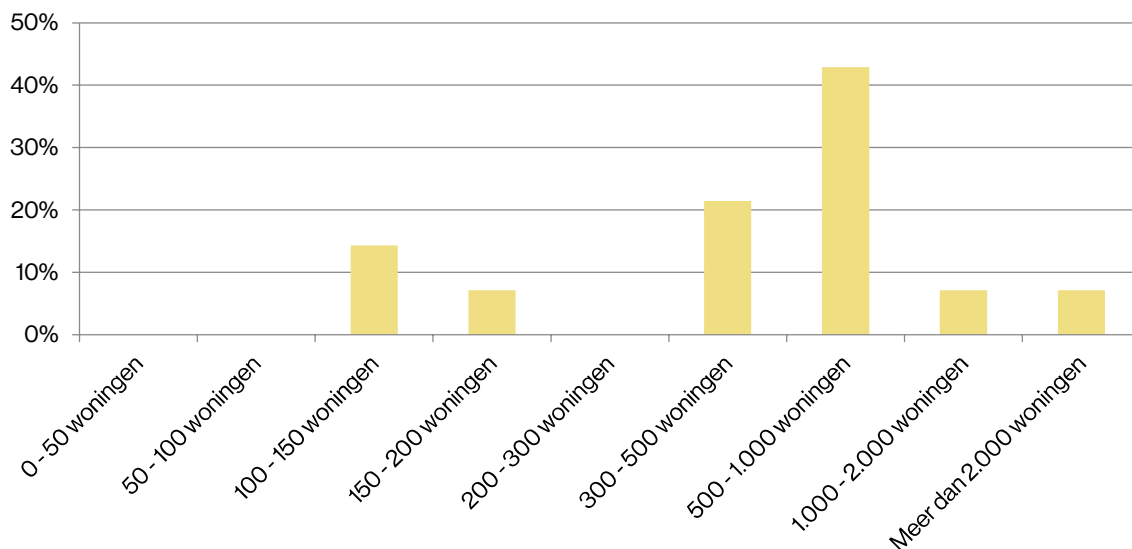
## Resultaten doorbouwfaciliteit

### Enquête

De respondenten van de enquête zijn twee grote ontwikkelaars (meer dan 1.000 nieuwbouwwoningen per jaar), zes middelgrote ontwikkelaars (500-1.000 nieuwbouwwoningen per jaar) en zes kleine ontwikkelaars (minder dan 500 nieuwbouwwoningen per jaar). De ontwikkelaars geven aan dat het aandeel appartementen in ongeveer 60% van de nieuwbouwwoningen appartementen zijn. Ongeveer de helft van de respondenten meldt problemen met financiering voor woningbouwprojecten. De volgende problemen worden geïdentificeerd:

- Gestegen rente voor kopers
- Gestegen rendementseisen voor beleggers
- Veel kosten bij verwerving van de gronden, waarna de baten pas na lange ontwikkelingsduur komen
- Verkooprisico's bij grootschalige projecten met lange bouwtijd
- De huidige uitdagingen liggen niet zozeer bij de afzet, maar eerder bij de onzekerheid rond vergunningsprocedures en de lange bouwtijd bij grote ontwikkelingen

**Hoeveel woningen ontwikkelt/verkoopt uw organisatie jaarlijks?**



De verkoopbaarheid van nieuwbouw koopwoningen wordt op het moment ingeschat als makkelijk tot neutraal. Het lukt de respondenten in slechts een vijfde (21,5%) van de projecten niet de benodigde 70% voorverkoop te halen. Voor 73% van de respondenten zit daar geen verschil in tussen de landsdelen. Alleen Noord-Nederland (1 respondent) en West-Nederland (2 respondenten) worden specifiek genoemd.

Dit hoeft niet te betekenen dat er niet gebouwd kan worden. Als de benodigde financiering op een andere manier kan worden opgehaald, is 69% van de respondenten alsnog bereid te starten met de bouw. De meerderheid van de respondenten (53%) is in dit geval bereid hiervoor een hypothecaire lening aan te gaan om het gat tot 70% voorverkoop te overbruggen. De andere helft van de respondenten (47%) geeft een aantal redenen waarom zij hiervoor geen hypothecaire lening willen aangaan:

1. De ontwikkelaar heeft zelf voldoende kapitaal / interne rente is lager
2. De rentecomponent van een externe financiering drukt negatief op de stichtingskosten

3. Het verkooprisico blijft in deze constructie bij de ontwikkelaar
4. Veel gedoe en handelingen om een dergelijke lening af te sluiten

## Oordeel uit enquêtes

Een meerderheid van de respondenten (54%) staat positief tegenover de doorbouwfaciliteit als een instrument om meer woningen te realiseren, hoewel er ook enige bezorgdheid is over de effectiviteit ervan. Grote ontwikkelaars geven aan zelf kapitaalkrchtig genoeg te zijn om op risico te ontwikkelen, waardoor de doorbouwfaciliteit voor hen minder relevant is. Kleine en middelgrote ontwikkelaars zouden in enkele gevallen wel gebruik maken van de doorbouwfaciliteit, maar wel voor een beperkt aantal projecten om risico's enigszins te beperken. De faciliteit wordt beschouwd als een effectief middel om huurwoningenprojecten met beperkte businesscases en dunne marges mogelijk te maken.

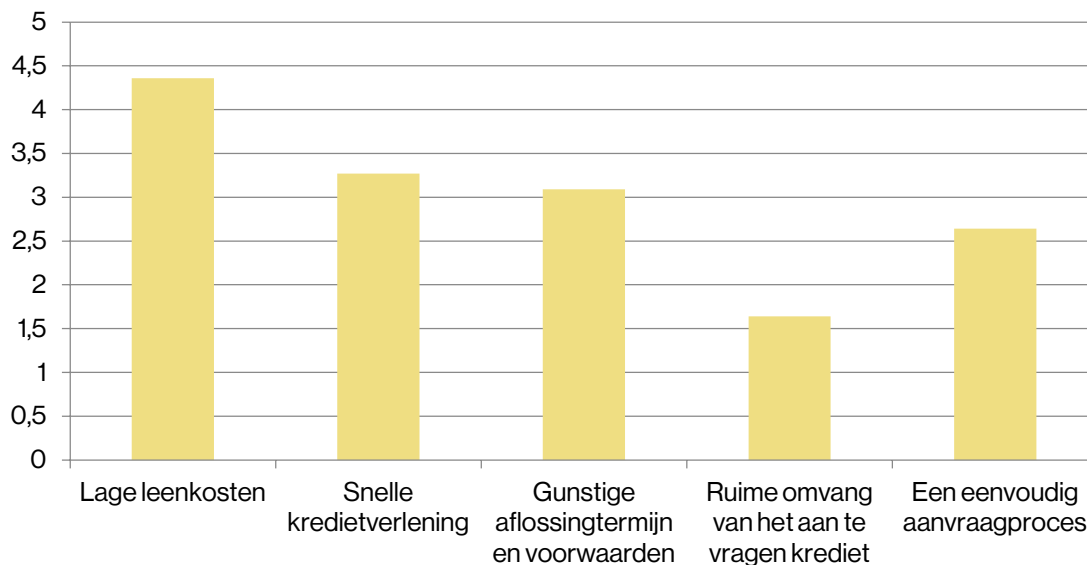
Meerdere respondenten noemen het risico dat ontwikkelaars met onverkochte woningen blijven zitten, waardoor ze kapitaal moeten reserveren en niet veel projecten onder deze regeling kunnen ontwikkelen. Ook bestaat het risico dat incurante producten in aanbouw worden genomen die niet marktconform zijn en om die reden het voorverkooppercentage niet wordt gehaald. Tot slot zitten schulden op de balans van een ontwikkelaar continuïteit en bedrijfsvoering in de weg. De tegenstanders geven aan:

- De ontwikkelaar draagt het risico bij onverkochte projecten, waardoor slechts enkele projecten van beperkte omvang kunnen worden gestart, vooral grootschalige projecten met lange bouwperioden kunnen profiteren van de faciliteit.
- Het nemen van het risico om met een lager voorverkooppercentage te starten – samen met de 30% onverkochte eenheden bovenop de 70% – is aanzienlijk.
- Hoewel de doorbouwfaciliteit in principe goed lijkt, is de verplichte terugbetaling bij oplevering, ongeacht verkoop, een struikelblok. Het nemen van het risico om met een lager voorverkooppercentage te starten, samen met de 30% onverkochte eenheden, maakt de financieringslasten en het risico van onverkochte eenheden bij oplevering aanzienlijk.
- De doorbouwfaciliteit is voor een incidenteel project een oplossing, maar dat kunnen partijen ook met eigen kapitaal. Het zou nuttig zijn als de financiering projecten zou dekken die volledig onverkocht zijn. Denk bijvoorbeeld aan projecten met een multifunctioneel programma waarbij door de lange bouwperioden woningen niet verkoopbaar zijn vóór startbouw. Belangrijke voorwaarde is dat de ontwikkelaar het risico van onverkochte eenheden kan dragen.

## Voorwaarden doorbouwfaciliteit

Lage leenkosten en snelle kredietverlening worden beschouwd als de belangrijkste voorwaarden voor het succes van de doorbouwfaciliteit. Wanneer rentekosten te hoog zijn, drukt dit te veel op het bedrijfsresultaat van de ontwikkelaar en zal deze geen gebruik maken van de faciliteit. De snelle kredietverlening is van groot belang om vaart in het ontwikkel- en bouwproces te houden. Tot slot worden flexibele aflossingstermijnen en leningsvoorwaarden als derde cruciale factor beschouwd. Het is op voorhand niet te zeggen hoe snel de resterende woningen verkocht zullen worden; het is cruciaal om de lening flexibel op te zetten zodat ontwikkelaars niet achteraf met hoge kosten of onverkochte woningen blijven zitten.

**Welke voorwaarden zijn cruciaal om de doorbouwfaciliteit succesvol te maken? (score 1-5)**



Tot slot zijn de respondenten gevraagd om hun mening over de doorbouwfaciliteit in combinatie met andere maatregelen om woningbouw te stimuleren. De meningen zijn hierin verdeeld en afhankelijk van de specifieke omstandigheden van het project en de markt:

- De Startbouwimpuls wordt positief ontvangen omdat het mogelijkheden biedt om een project dat net niet haalbaar is, toch haalbaar te maken. Het effect wordt echter niet altijd direct waargenomen door marktpartijen, aangezien het geld vaak op de rekeningen van gemeenten blijft staan zonder merkbare veranderingen.
- Voor projecten waar koopwoningen goed verkopen maar huurwoningen een beperkte businesscase met dunne marge hebben, wordt de Startbouwimpuls als een zeer effectief middel gezien om woningbouw vlot te trekken.
- Er is meer voorkeur voor impulsmaatregelen die direct effect hebben op de businesscase of het afzetrisico verlagen door lagere verkoopprijzen te hanteren.
- Een maatregel vanuit Brussel om geborgde leningen voor middenhuur mogelijk te maken, wordt gezien als een manier om de zaken in een stroomversnelling te brengen.
- In een lastige markt worden alle initiatieven aan de andere kant van de regelgeving verwelkomd, omdat het helpt om door te blijven bouwen.

## Interviews

Naast de enquêtes zijn er interviews afgenomen over de doorbouwfaciliteit als oplossing voor het uitvallen van vraag bij bouwprojecten. De doorbouwfaciliteit wordt door de drie doelgroepen (ontwikkelaars, afbouwverzekeraars en financiers) gezien als een potentieel nuttig instrument om de woningbouw te stimuleren, mits er duidelijke garanties en flexibele financieringsmogelijkheden zijn. De garanties en financieringsmogelijkheden zijn cruciaal om de risico's voor betrokken partijen te minimaliseren of mitigeren. Denk hierbij aan het afdekken van potentiële verliezen van afbouwverzekeraars bij faillissement van de aannemer/bouwer, of het verschaffen van goedkope/achtergestelde leningen om de rentekosten voor ontwikkelaars te drukken. De rol van de overheid wordt als cruciaal gezien in het bieden ondersteuning om de effectiviteit van de doorbouwfaciliteit te vergroten.

### **Uitgangspunten doorbouwfaciliteit**

De doorbouwfaciliteit is beschreven aan de geïnterviewden als een hypothecaire lening tegen marktconforme rente, waarmee ontwikkelaars de bouwkosten van nog niet verkochte woningen kunnen financieren. De lening loopt vanaf de start van de bouw tot aan de oplevering en vereist dat minstens 40% van de koopwoningen aan particuliere kopers is verkocht. De faciliteit kan tot 70% van de stichtingskosten dekken. Dit betekent dat de stichtingskosten als volgt worden gefinancierd:

- 40% kopers woningen (voorverkoop)
- 30% commerciële geldverstrekkers (doorbouwfaciliteit)
- 30% ontwikkelaar (eigen kapitaal)

Er is vanuit gegaan dat de overheid garant staat voor 25% lening van commerciële geldverstrekkers (dus 7,5% van stichtingskosten). De geldverstrekkers hebben een recht van hypotheek op alle niet-verkochte woningen of appartementsrechten.

Echter wordt er ook opgemerkt dat het momentum voor de doorbouwfaciliteit voorbij lijkt, omdat er weinig projecten met koopwoningen zijn die stagneren door onvoldoende voorverkoop. Dit is in lijn met de cijfers en berichtgeving van het NVM. Aan de andere kant kan voor huurwoningprojecten met een dunne businesscase de faciliteit nuttig zijn. De haalbaarheid van projecten met huurwoningen staat de laatste tijd onder druk als gevolg van de Wet Betaalbare Huur en de gestegen rente. De geïnterviewde ontwikkelaars merken echter op dat stimulerende maatregelen als de Startbouwimpuls of Woningbouwimpuls als effectiever en doeltreffender worden beoordeeld. Deze impulsmaatregelen verlagen de financiële risico's voor de ontwikkelaars en beleggers en maken de realisatie van betaalbare woningen mogelijk. Het commentaar van de geïnterviewden is dat bij de doorbouwfaciliteit de risico's voor de betrokken partijen niet worden verminderd, maar juist vergroot:

- Verhoogd faillissementsrisico voor ontwikkelaar / aannemer als gevolg van:
  - Het risico dat onverkochte woningen, onverkocht blijven;
  - Er meer ontwikkelprojecten worden opgepakt dan financieel verantwoord is;
- Andere projecten van de ontwikkelaar / aannemer die niet zijn gefinancierd met de faciliteit, maar wel bij de afbouwverzekeraars in de dekking zijn, worden ook geraakt door het faillissement. Dit leidt tot een verhoogd risico bij de afbouwverzekeraars. De totale exposure wordt verzwaard.
- Het risico voor de financiers is dat zij bij een faillissement via het hypotheekrecht de onverkochte woningen in handen krijgen. Ondanks dat financiers als eerste worden afgelost bij toekomstige verkoop van de woningen, blijft het risico dat de executiewaarde (significant) lager kan liggen dan de stichtingskosten c.q. verwachte verkoopopbrengst.
- Een belangrijke kritische noot van financiers is dat zij veelal de gehele onderneming van een ontwikkelaar beoordelen bij een financieringsaanvraag, in plaats van enkel het betreffende bouwproject. Wanneer er veel externe financiering door een ontwikkelaar wordt opgehaald, en het onderpand niet in evenwicht is met uitstaande leningen, betekent dit dat de risico's stijgen voor de financier, of dat er geen financiering kan worden verstrekt.

De overige resultaten van de interviews met ontwikkelaars, afbouwverzekeraars en kredietverstrekkers zijn samengevat in onderstaande tabel.

|                          | <b>Ontwikkelaars</b>   | <b>Afbouwverzekeraars</b>  | <b>Financiers</b>  |
|--------------------------|--|--|--|
| <b>Aantal interviews</b> | • 4 ontwikkelaars  | • 2 afbouwverzekeraars   | • 2 banken   |
| <b>Algemeen oordeel</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>De doorbouwfaciliteit kan in specifieke gevallen helpen de bouwproductie te stimuleren.</li> <li>Voor huurwoningprojecten met een dunne businesscase kan de doorbouwfaciliteit nuttig zijn.</li> <li>De doorbouwfaciliteit biedt een directe financieringsoplossing die ontwikkelaars helpt om de bouw te voltooien ondanks tegenvallende voorverkopen.</li> <li>Grote ontwikkelaars met voldoende schaalgroottes kunnen voordeel halen uit deze regeling om meer projecten op risico te starten.</li> <li>In andere gevallen is het vaak gunstiger voor een ontwikkelaar met eigen kapitaal op risico te bouwen.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>De doorbouwfaciliteit kan faciliteren dat er eerder gestart kan worden met de bouw. Het is essentieel om de juiste risico's af te dekken en bewust te zijn van eventuele nadelige gevolgen.</li> <li>Het momentum voor doorbouwfaciliteit lijkt echter voorbij; weinig/geen projecten die geen doorgang vinden omdat 70% voorverkoop niet wordt gehaald.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>De doorbouwfaciliteit is een potentieel nuttig instrument om de woningbouw te stimuleren, mits er duidelijke garanties en flexibele financieringsmogelijkheden zijn.</li> <li>De banken pleiten voor een pragmatische benadering van ontwikkelaars als financiers om risico's te beheren en kansen te maximaliseren.</li> <li>De rol van de overheid is cruciaal bij het bieden van garanties en ondersteuning om de effectiviteit van de doorbouwfaciliteit te vergroten.</li> </ul>   |
| <b>Welke segmenten?</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>De doorbouwfaciliteit zou vooral nuttig zijn voor: <ul style="list-style-type: none"> <li>Gestapelde bouwprojecten vanwege de financieringsproblemen, vooral door de lange bouwtijd en lange overbruggingsfinanciering. Dit is vooral een uitdaging voor kopers die al een hypotheek hebben tegen lagere rente en nu geconfronteerd worden met hogere rentelasten voor een nieuwe woning. Dit kan koopbeslissingen vertragen, vooral als de bouwtijd drie jaar is</li> <li>Dure grondgebonden woningen. De verkoop van deze woningen loopt momenteel soms stroef. Gefaseerde bouw en oplevering kan een oplossing zijn, maar dit is niet haalbaar voor alle projecten. Duurdere woningen zijn essentieel voor de economische haalbaarheid van het project.</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>De faciliteit leidt tot het risico dat woningen worden gerealiseerd die niet aansluiten bij de behoefte van kopers. In de meeste gevallen betekent dit dat woningen te duur zijn. Onverkochte woningen zijn een signaal dat het aanbod niet aansluit bij de vraag.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Het instrument is vooral interessant voor projecten waarin een groot deel van het project voor particuliere kopers is bedoeld. Hiermee sluit je projecten waarin institutionele beleggers een aanzienlijk deel van de woningen opkopen uit.</li> <li>Segmenten die geholpen zijn met de doorbouwfaciliteit worden aangehaald in het rapport 'Doorbouwen in een veranderende woningmarkt' uit december 2023 van Capital Value, te weten: duurdere grondgebonden woningen en middeldure tot dure gestapelde bouwprojecten vanwege de lange bouwtijd en hogere rentelasten.</li> <li>Financiers koppelen niet echt aan type projecten maar aan solvabiliteit ontwikkelaar</li> </ul> |
| <b>Bezwaren</b>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>De faciliteit kan slecht vakmanschap belonen als ontwikkelaars worden gestimuleerd om kwalitatief mindere woningen te bouwen vanwege de financiële vangnetten. Daarmee vervalt (deels) de noodzaak om marktconform te bouwen.</li> <li>De ontwikkelaar draagt het risico bij onverkochte projecten, waardoor slechts enkele projecten van beperkte omvang kunnen worden gestart, vooral grootschalige projecten met lange bouw tijden kunnen profiteren van de faciliteit.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Faciliteit belooft c.q. levert ondersteuning aan minder solvabele ontwikkelaars</li> <li>De faciliteit verstoort een neerwaartse aanpassing van grondprijzen die aansluit bij (huidige) marktomstandigheden</li> <li>De schadelast bij faillissement (vertraging/risico) zal hoger zijn omdat er bij afbouw minder kopers zijn die de afbouwtermijnen zullen voldoen.</li> <li>Bij start bouw is het verkooprisico 60% in plaats van 30%, hierdoor</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>De doorbouwfaciliteit houdt uiteindelijk hoge prijzen van bouwgronden in stand, terwijl een daling van de grondprijzen juist noodzakelijk is om betaalbare woningen te realiseren. Dit kan een issue vormen bij de uitgifte van nieuw bouwgrond.</li> <li>Voor grote ondernemingen die meerdere projecten tegelijkertijd aankunnen, is het vaak mogelijk om een dergelijke financiering te regelen vanuit hun bestaande kapitaal en garantiestructuren. Kleinere</li> </ul>   |

- Bij toepassing van de faciliteit is het gat met de stichtingskosten te groot; de hoge rentelasten hebben hier bovendien een negatief effect op.
- Verplichte terugbetaling bij oplevering is een struikelblok, omdat er geen garantie is dat alle woningen na oplevering verkocht zijn.
  - Aflossing van de doorbouwfaciliteit in één keer en bij oplevering van het project worden beiden vaak als risico genoemd.
- duurt het langer voordat het risico op onverkochte woningen verlaagd is.
- Hogere schadelast bij faillissement aannemer; bij afbouw zijn er minder kopers die de afbouwtermijnen hebben voldaan voor afbouw door verzekeraars (40-70% in plaats van 70%).
- Garantstelling overheid is slechts 7,5%, terwijl risico voor marktpartijen (ontwikkelaars, financiers, etc.) 60% is.
- Op basis van Garantie- en Waarborgregeling mandateren de kopers de verzekeraar om de afbouw te organiseren. Bij 40% voorverkoop hebben kopers geen meerderheidsbelang in afbouw; kan een belemmering zijn.
- ontwikkelaars hebben echter vaak meer moeite om de vereiste garanties te bieden, wat hun toegang tot de faciliteit kan beperken. Sommige middelgrote ontwikkelaars zullen interesse hebben voor de faciliteit.
- Een doorbouwfaciliteit bevoordeelt de ontwikkelaars die in de afgelopen jaren minder prudent zijn geweest en dus geen of beperkt eigen vermogen kunnen inzetten bij projecten. Deze partijen kwamen juist vaak langs in bijzonder beheer gedurende de financiële crisis in 2008.
- 40% voorverkoop is vaak onvoldoende is om de financiële risico's van een project af te dekken; aanvullende financiering kan nodig zijn voorafgaand aan de bouwfase, vooral voor ontwikkelaars met beperkte liquiditeit
- Nieuwe of onbekende ontwikkelaars krijgen mogelijk moeilijk toegang tot de faciliteit, aangezien banken hun financiering baseren op algehele kredietwaardigheid en trackrecord van ontwikkelaar. Dit kan worden gemitigeerd door de faciliteit uit te laten voeren bij een stichting zoals Stimuleringsfonds Volkshuisvesting Nederlandse gemeenten (SVn).
- Financiers koppelen niet echt aan type projecten maar aan solvabiliteit ontwikkelaar

|                 |   |  |   |
|-----------------|---|--|---|
| <b>Risico's</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verhoogd faillissementsrisico voor ontwikkelaar als gevolg van:</li> <li>• Verkooprisico zit bij ontwikkelaar, potentieel uitblijvende vraag vanuit de markt voor (incourante) koopwoningen.</li> <li>• Er meer ontwikkelprojecten worden opgepakt dan financieel verantwoord is</li> <li>• Schulden op de balans van een ontwikkelaar zitten de continuïteit en bedrijfsvoering in de weg.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Hoge financieringsrisico's bij ontwikkelaars; het is een stimulans om meer of grotere projecten op te pakken dan verstandig is gezien de solvabiliteits- en liquiditeitspositie</li> <li>• Faciliteit stimuleert dat woningen worden gerealiseerd die niet aansluiten bij de huidige vraag/behoefte van kopers (markttoets). Dit leidt tot een direct verhoogd risico bij ontwikkelaar (langer kosten en mogelijk met verlies verkopen), en secundair verhoogd risico voor financiers.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Staartrisiko – het risico van onverkochte woningen na oplevering. Dit mag niet leiden tot een situatie waarin de bank met onverkochte woningen blijft zitten indien de ontwikkelaar of markt faalt. Regulering DNB en ECB betekent dat banken niet meer speculatief mogen financieren / ontwikkelen.</li> <li>• Noodzaak van flexibele aflossingsstructuur van de doorbouwfaciliteit – Het aflossen van de lening bij oplevering (met onverkochte woningen) voor ontwikkelaars die op dat moment niet voldoende liquiditeit hebben.</li> </ul> |
|-----------------|---|--|---|



|                                |  |  |  |
|--------------------------------|--|--|--|
|                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Met de faciliteit neemt de overheid marktrisico's (afzetrisico, risico op verkoop met verlies) op zich die bij de markt behoren te liggen.</li> <li>• De faciliteit leidt tot het risico dat woningen worden gerealiseerd die niet aansluiten bij de behoefte van kopers c.q. te duur zijn. Onverkochte woningen zijn een signaal dat het aanbod niet aansluit bij de vraag.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Marktomstandigheden kunnen verslechteren tijdens bouwfase. Verkoop kan verslechteren als rente stijgt of vraag naar woningen daalt</li> <li>•</li> </ul>  |  |
| <b>Openstaande vragen</b>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Welke prijs en voorwaarden gelden waartegen de (onverkochte) woningen uiteindelijk worden verkocht?</li> <li>• Wat wordt gegeven als onderpand voor de financiering vanuit de doorbouwfaciliteit? Banken zijn vaak terughoudend om leningen te verstrekken voor risicovolle projecten zonder voldoende onderpand.</li> </ul> <p>Wat is de incentive voor ontwikkelaar? Het is waard om te verkopen, maar de businesscase is vaak dun en een afslag op de marge niet realistisch/aantrekkelijk.</p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wie beheert de gelden in het depot bij faillissement ontwikkelaar?</li> <li>• Wie beheert administratie van hypotheekrechten?</li> <li>• Gaan banken andere acceptatiecriteria hanteren voor verstrekking van leningen nu overheid voor een deel garant staat?</li> <li>• Welk risico is er dat curator zich niet bereid verklaart om de leningsovereenkomst gestand te doen?</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wat doet de doorbouwfaciliteit (in het bijzonder de zekerheid van afname) met de kwaliteit van de bouw?</li> <li>• Wat doet de doorbouwfaciliteit met de capaciteit van bouwers en schaarste van arbeid?</li> </ul> <p>Hoe om te gaan met gemengde projecten met koop- en huurwoningen?</p>   |
| <b>Mitigerende maatregelen</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gunstige voorwaarden en duidelijke afspraken voor de lening, om ervoor te zorgen dat de financiering tijdig beschikbaar is en ontwikkelaars niet worden belemmerd door langdurige bankprocedures:</li> <li>• Flexibele aflossingstermijnen en duidelijke regelgeving zijn essentieel om de faciliteit succesvol te maken.</li> <li>• Boetevrij vroegtijdige aflossing</li> <li>• Lening door laten lopen na oplevering (3-6 maanden)</li> <li>• Eenvoudig aanvraagproces en snelle kredietverlening</li> <li>• Koppeling van de lening aan specifieke doelstellingen zoals houtbouw of andere duurzame bouwmethoden, om ervoor te zorgen dat alleen goede producten worden beloofd.</li> <li>•</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Garantie of contractuele zekerheden vanuit overheid ter dekking van schade indien aannemer failliet gaat:</li> <li>• Garantie vanuit overheid voor dekking schade van marktpartijen</li> <li>• Ontwikkelaars betalen vergoeding voor afbouwdekking van waarborginstellingen voor onverkochte woningen</li> <li>• Snelle afhandeling bij dekking schade:</li> <li>• Waarborginstellingen zijn in de leiding voor afbouw, banken/overheid volgen instellingen in dit proces</li> <li>• Gelden die in depot staan bij faillissement binnen een afgesproken aantal dagen uitbetalen</li> <li>• Doorverkoop van banken alleen na goedkeuring waarborginstellingen</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Garantie of contractuele zekerheden vanuit overheid ter dekking van schade indien aannemer failliet gaat:</li> <li>• Als de overheid een garantie biedt voor het staartrisico, dan is de bank bereid de financiering te verstrekken met mogelijk lagere financieringskosten</li> <li>• Gestaffelde leningen waarbij het risico voor banken en ontwikkelaars daalt naarmate het verkooppercentage stijgt.</li> <li>• Een taxatie van het te ontwikkelen vastgoed is essentieel om te bepalen welke financiering passend is. Dit kan tevens dienen als markttoets.</li> <li>• Samenwerking zoeken met betrouwbare ontwikkelaars die bewezen hebben hun projecten succesvol af te ronden.</li> </ul> |
| <b>Andere oplossingen</b>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Consistent beleid vanuit gemeenten voor bepaling van grondprijzen en hoogte daarvan per vierkante meter en per woning.</li> <li>• Aanvullend kunnen via subsidies de grondkosten voor nieuwbouwwontwikkelingen worden verlaagd. Lagere grondkosten betekent meer betaalbare woningen. Het voordeel is dat deze subsidie tussen overheden loopt.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>•</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Een anticyclisch fonds opgezet door marktpartijen, waarbij men geld inlegt in goede jaren en risico's afdekt vanuit de mindere jaren. Er wordt alleen naar de overheid en banken gekeken om een stap extra te zetten in de mindere jaren, en deze partijen delen niet in de winsten in de goede jaren.</li> </ul>   |



- 
- Betaalbaarheidseisen laten gaan en meer gronden beschikbaar stellen voor corporaties. Als de corporaties voldoen betaalbare bouw kunnen realiseren, kunnen marktpartijen de rest van de markt (middenhuur, vrije sector, koop) oppakken.
  - Meer voorkeur voor impulsmaatregelen die direct effect hebben op de businesscase of het afzetsrisico verlagen door lagere verkoopprijzen te hanteren. Startbouwimpuls was bij enkele projecten doorslaggevend voor doorgang; echter was het een 'loterij' en kon er niet mee gerekend worden tijdens inschrijving, ontwerp of bouw.
  - Overheid teamen met de grootste ontwikkelaars in consortium. Vervolgens versnellingsteams binnen Rijksoverheid om bestemmingsplan of wijziging te realiseren. Gemeente of provincie compenseren voor procedures of bovenwijkse voorzieningen.
- Opzet zoals de Woningbouwimpuls. Gemeente of provincie middels subsidie compenseren voor procedures of bovenwijkse voorzieningen ten behoeve van verlaging van kosten. Als tegenpresentatie moet de ontwikkelaar bij 50% voorverkoop al gaan bouwen.
- 
- Beleids optie waarbij de onzekerheid van een (particuliere) koper van een nieuwbouwwoning gedurende de bouwfase wordt verminderd, in de vorm van een gerichte verzekering van de particulier.
  - Gemeenten kunnen minder snel reageren met grondprijs dan de markt nodig heeft. Als je vanuit de centrale overheid daar iets mee kan regelen dan zou dat kunnen helpen.

# Resultaten opkoopfonds

---

## Interviews

De optie van een opkoopfonds c.q. afnamegarantie is op verzoek van het ministerie eerder onderzocht in de rapportage 'Contouren Doorbouwgarantie 2020' van Brink en de rapportage 'Doorbouwen in een veranderende woningmarkt' van Capital Value (2023). Bij terugval van de voorverkoop, staat het fonds garant richting ontwikkelaars en bouwers om een deel van de niet-verkochte woningen bij oplevering te verwerven. Met deze garantie wordt het benodigde voorverkooppercentage van 70% gehaald en kan eerder met de bouw worden gestart. Het uitgangspunt is dat een deel van de aankoop namens het fonds door marktpartijen kan worden gefinancierd, met een aanvullende (achtergestelde) lening van het Rijk.

Er is gesproken met twee partijen over een potentieel opkoopfonds. Het opkoopfonds van de belegger had een ander doel dan het opkoopfonds zoals bedoeld door het Rijk. Het betreft een IRR-gedreven fonds welke gebruik maakt van 1) een verschil tussen inkoop- en verkoopprijs, gedreven door korting op inkoop en eventuele positieve marktontwikkeling, en 2) kwalitatieve toevoegingen door de belegger (afwerking, keuken, badkamer). Voor de uiteindelijke particuliere koper is het voordeel dat men geen dubbele lasten hoeft te financieren. Het fonds kan de bouwproductie bevorderen door onverkochte woningen te verschaffen, maar er zullen geen projecten of woningen worden aangekocht wanneer het financiële resultaat achterblijft. Daarnaast zijn strikte fiscale voorwaarden om het fonds te laten werken.

Het oordeel van IVBN is dat het opkoopfonds zoals gepresenteerd in de Brink rapportage van 2020 niet wenselijk is voor haar leden. Aangehaalde redenen zijn de korte looptijd, ingewikkelde juridische structuur en hoge beheerskosten. Om te compenseren voor deze risico's verwacht de IVBN dat haar leden een relatief hoge rendementseis hanteren. Dit staat lijnrecht op het idee dat het fonds – na opkoop van gerealiseerde maar onverkochte woningen – een kostendekkende en/of marktconforme exploitatie draait.

De overige resultaten van de interviews met beleggers zijn samengevat in onderstaande tabel.

|                          | Beleggers   | Branchevereniging   |
|--------------------------|---|---|
| <b>Aantal interviews</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 1 belegger</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• IVBN</li> </ul>  |
| <b>Algemeen oordeel</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Het algemeen oordeel van de belegger over het opkoopfonds is positief, in de vorm zoals hieronder beschreven en mits de marktstandigheden correct zijn (kopen met korting, herstel in de markt tijdens eigenaarschap).</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• De IVBN oordeelt dat een opkoopfonds in dergelijke vorm niet wenselijk is voor haar leden. Het is een complexe en dure juridische aangelegenheid op een opkoopfonds te starten met institutionele beleggers als deelnemers. Daarnaast waren er vraagtekens bij het beheer / exploitatie. Tot slot is de exploitatieperiode erg kort, wat betekent dat pensioenfondsen enkel willen instappen tegen hoge rendementen.</li> </ul>  |
| <b>Werking</b>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Met de belegger is gesproken over de uitdagingen en kansen rondom een opkoopfonds voor woningen. De belegger wilde een fonds starten dat zich richt op de aankoop van nieuwbouwprojecten in middelgrote steden, met huur- of koopwoningen die momenteel moeilijk te verkopen zijn. Dit is een IRR-gedreven fonds, die op twee manieren rendement maakt: 1) verschil tussen inkoop- en verkoopprijs, gedreven door korting op inkoop en eventuele positieve marktontwikkeling, en 2) kwalitatieve toevoegingen door de belegger (afwerking, keuken, badkamer). Voor de uiteindelijke particuliere koper is het voordeel dat men geen dubbele lasten hoeft te financieren.</li> <li>• Er werd met name gekeken naar steden met een bevolking van 30.000 tot 50.000 inwoners. In deze steden is de vraag naar nieuwbouwprojecten vaak niet in balans met het aanbod. De belegger ziet mogelijkheden om woningen op te kopen tegen een gereduceerde prijs, waardoor ze deze later met winst kunnen verkopen zodra de markt aantrekt. De belegger benadrukt dat ze vooral geïnteresseerd zijn in appartementencomplexen van 150 tot 250 woningen, omdat deze projecten vaak de grootste uitdagingen en risico's met zich meebrengen.</li> <li>• Cruciaal in deze constructie is het vermijden van overdrachtsbelasting (OVb) door woningen direct van de tekening te kopen en vervolgens als nieuwbouw te verkopen. Dit vermindert de belastingdruk aanzienlijk en maakt het project economisch haalbaarder. Ze merken op dat de BTW wordt verlegd naar de koper, wat de belegger ook helpt de kosten laag te houden. De belegger benadrukt de noodzaak van belastingaf trek voor rentekosten om de projecten financieel haalbaar te maken</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Met IVBN is tevens gesproken over een potentieel opkoopfonds. De vorm die is besproken komt overeen met de rapportage 'Contouren Doorbouwgarantie 2020' van Brink, waarbij marktpartijen als passieve investeerders in het fonds stappen. In de rapportage van 2020 verzorgen marktpartijen 70% van de benodigde financiering tegen een marktconform rendement.</li> </ul>   |
| <b>Welke segmenten?</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Het fonds is geschikt voor zowel eengezinswoningen als appartementencomplexen. De grootste kansen worden gezien bij grotere appartementenprojecten in middelgrote steden. De belegger zien potentieel in het kopen van deze woningen met een korting van de ontwikkelaar / aannemer en het later verkopen tegen een premium prijs zodra de markt herstelt.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• IVBN verwacht dat voornamelijk dure huur- en koopwoningen door het opkoopfonds moeten worden opgekocht.</li> </ul>   |
| <b>Bezwaren</b>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• De belegger waarschuwt voor de complexiteit en mogelijke inefficiënties van een door de overheid gestuurde oplossing zoals de doorbouwfaciliteit. Ze pleiten voor een marktgedreven benadering, waarbij de overheid ondersteuning biedt door fiscale lasten te verlagen en flexibele financieringsopties te bieden.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Het opkoopfonds is juridisch gezien een erg ingewikkelde en complexe oplossing. Een subsidie is sneller, eenvoudiger en efficiënter om in te zetten.</li> <li>• De institutionele beleggers moeten een apart fonds opzetten om dergelijke investeringen te kunnen maken. De korte looptijd van de investeringen (en mogelijk het fonds) maakt het opkoopfonds minder geschikt voor pensioenfondsen. Ter compensatie van de korte looptijd zal de rendementseis stijgen.</li> <li>• Pensioenfondsen die willen meedoen zullen waarschijnlijk acteren als stille investeerders; de slagkracht binnen instituten in termen van commerciële en juridische mensen is beperkt. Dit leidt tot hoge overheadkosten voor het fonds; externe adviseur inschakelen.</li> <li>• In het originele plan voor het opkoopfonds wordt het beheer van de ingebrachte woningen verzorgd door</li> </ul> |

|                                |   |   |
|--------------------------------|---|---|
|                                |   | woningcorporaties. Woningcorporaties hebben nauwelijks ervaring met het beheer van en de verkoop van (naar verwachting) dure woningen.  |
| <b>Risico's</b>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Risico's omvatten marktonzekerheden, zoals fluctuaties in de woningprijzen en de mogelijkheid van faillissementen van aannemers. Ze benadrukken het belang van waarborgfondsen die afbouwgaranties verstrekken om deze risico's te mitigeren. Echter, ze merken op dat de premies voor dergelijke waarborgen waarschijnlijk zullen stijgen als het aantal faillissementen toeneemt.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Het risico om met onverkochte woningen in het fonds over te blijven is een reële zorg. De 70% voorverkoop is een goede eis om de marktvrage te toetsen.</li> <li>Er zijn grote zorgen geuit over de exploitatie en bijbehorende kosten. Het risico bestaat dat veel (dure) woningen worden ingebracht, waarmee het exploitatieresultaat daalt of zelf negatief is.</li> </ul>  |
| <b>Openstaande vragen</b>      |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>In het originele plan voor het opkoopfonds uit 2020 worden de opgekochte woningen tijdelijk verhuurd tot een koper in zicht is. Hoe ziet de exploitatie eruit met de afschaffing van tijdelijke huurovereenkomsten en in het licht van de Wet Betaalbare Huur?</li> <li>Het opkoopfonds zal onverkochte woningen tijdelijk verhuren; hoe is dit mogelijk nu tijdelijke huurovereenkomsten niet meer mogelijk zijn (Wet Tijdelijke Huurcontracten)?</li> <li>Wie neemt het beheer van het opkoopfonds op zich?</li> </ul> |
| <b>Mitigerende maatregelen</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Belastingaftrek voor rentekosten en de risico's van marktonzekerheden en aannemersfaillissementen. De belegger pleit voor samenwerking met de overheid om financieringskosten te verlagen en benadrukt dat kritische benaderingen essentieel zijn om succesvolle woningprojecten te realiseren.</li> <li>De overheid een rol kan spelen door het aanbieden van goedkopere financiering via instellingen zoals de BNG Bank, wat de financieringskosten zou verlagen en de haalbaarheid van projecten zou verbeteren</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Een opkoopfonds kan een perverse prikkel geven omdat afname van de gerealiseerde woningen gegarandeerd is. Om de kwaliteit van toekomstige nieuwbouwwoningen te garanderen kan worden gewerkt met een keurmerk.</li> </ul>   |
| <b>Andere oplossingen</b>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Geborgd lenen voor instituten voor het middenhuursegment. Er zijn al een aantal IVBN-leden die investeren in het WSW, dus het is een logische stap. De rente moet wel substantieel lager zijn om het aantrekkelijk te maken voor een brede groep IVBN-leden; zij investeren normaliter met eigen kapitaal.</li> <li>Subsidie voor instituten en andere marktpartijen voor de realisatie van middenhuurwoningen. Daaraan kan een keurmerk of voorwaarden worden gekoppeld om kwaliteit te waarborgen: <ul style="list-style-type: none"> <li>Je bent eigenaar</li> <li>Met een huurovereenkomst</li> <li>In het middenhuursegment</li> <li>Met boete voor overtreding van regels</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Subsidies zijn sneller en efficiënter in te zetten. Daarnaast worden ingewikkelde juridische structuren vermeden.</li> <li>De haalbaarheid van veel projecten – en daarmee het bouwtempo – verbetert significant wanneer institutionele beleggers geborgd mogen lenen voor de realisatie van middenhuurwoningen.</li> </ul>  |

# Verwachte impact op de bouwproductie

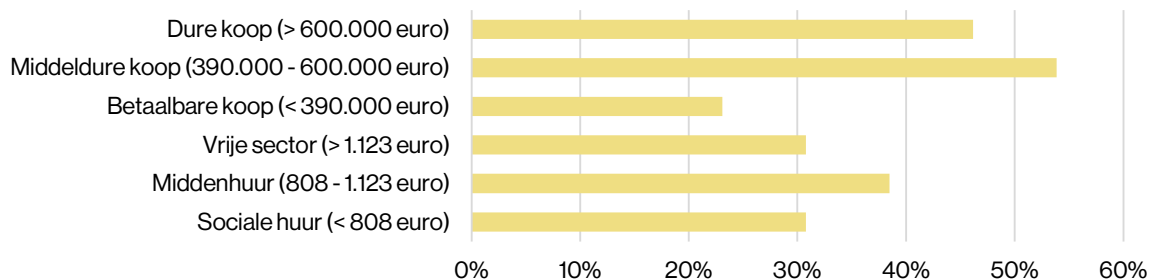
## Impact van de doorbouwfaciliteit

In de enquête die is gehouden onder ontwikkelaars is gevraagd naar de impact die de doorbouwfaciliteit zou hebben op de bouwproductie van de onderneming. De respondenten geven aan dat ze in totaal circa 10.000 nieuwbouwwoningen per jaar kunnen realiseren. De volgende woningbouw aantallen zouden additioneel gerealiseerd kunnen worden (onder de respondenten) indien de overheid c.q. marktpartijen met stimulerende maatregelen komen:

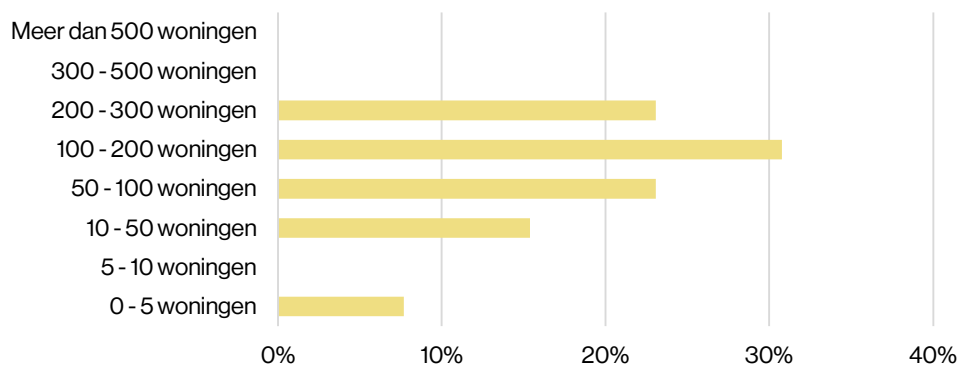
- 2024 – 1.302 woningen
- 2025 – 2.379 woningen
- 2026 – 2.380 woningen

Gekeken naar deze steekproef zou de bouwproductie – als gevolg van invoering van de doorbouwfaciliteit of vergelijkbare stimulerende maatregelen – de komende drie jaar met circa 13-24% kunnen stijgen. Er is interesse om de doorbouwfaciliteit te gebruiken voor een breed scala aan woningtypen, van sociale huur tot dure koopwoningen. De meeste respondenten geven aan dat middeldure (54%) of dure koopwoningen (46%) het meest profijt hebben van de faciliteit. Daarnaast verwachten de respondenten dat woningbouwprojecten tussen de 50 en 300 woningen het meest profiteren van de doorbouwfaciliteit.

### Welk type woningen zou door een doorbouwfaciliteit waarschijnlijk alsnog gerealiseerd kunnen worden?



### Wat voor omvang heeft een gemiddeld woningbouwproject die met de doorbouwfaciliteit geholpen kan worden?



## **Vergelijking met rapportage ‘Doorbouwen in onzekere tijden’**

In de rapportage ‘Doorbouwen in onzekere tijden’ van eind 2023 is de potentiële impact van de doorbouwfaciliteit ook berekend. Daar kwam Capital Value op een additionele bouwproductie van 8.200 woningen, uitgaande van € 1,3 miljard financiering vanuit het Rijk en een totale bouwproductie (harde en zachte plannen) van 135.000 woningen. Dit betekent dat de bouwproductie met circa 6% zou stijgen als gevolg van de doorbouwfaciliteit. Het verschil met de uitkomsten van dit vervolgonderzoek kan op enkele manieren worden verklaard:

- In de rapportage van eind 2023 werd ervan uitgegaan dat de doorbouwfaciliteit enkel voor koopwoningen van toepassing was. De potentiële impact van de doorbouwfaciliteit was destijds dus berekend op de helft van de nieuwbouwmarkt. Dit komt overeen met de gemeten impact bij de rapportage uit 2023 (6% stijging in nieuwbouwproductie), welke ongeveer de helft is van de verwachte impact voortvloeiend uit dit onderzoek (13%; onderkant bandbreedte)
- Het is mogelijk dat de respondenten in de steekproef van dit vervolgonderzoek de doorbouwfaciliteit positiever inschatten, simpelweg omdat zij gevraagd worden naar de impact van deze maatregel (vraagbias).

## Conclusies

---

De conclusies van de enquête- en interviewresultaten zijn hieronder samengevat. Bij de evaluatie van de huidige oplossingen is gekeken naar de schaal en het effect van de doorbouwfaciliteit, ook in relatie tot het type woning (zoals betaalbaarheid en segmenten) en het soort woningen (eengezinswoningen versus meergezinswoningen) en regio. Veel conclusies laten echter zien dat de oplossingen op landelijke schaal weinig verschil maken. Hierdoor was het vaak niet nodig of mogelijk om deze conclusies uit te splitsen naar type en grootte van de ontwikkelaar of bouwproject. Dit wijst op de noodzaak voor beleid dat op grotere schaal moet worden ontworpen en uitgevoerd.

### Marktomstandigheden

De Nederlandse woningmarkt bevindt zich momenteel in een dynamische fase. Hoewel er een stijgende lijn is in de verkoop van nieuwbouwwoningen, zijn er enkele factoren die deze positieve trend temperen. De vraag naar eengezinswoningen blijft hoog, maar vooral meergezinswoningen kampen met complexe uitdagingen.

De toename van de verkoop van nieuwbouwwoningen wijst op een herstellende markt. Potentiële kopers zijn actiever geworden, wat een positief effect heeft op de verkoopcijfers. Echter, deze groei wordt deels tenietgedaan door de hoge rente, die het financieren van nieuwe woningen duurder maakt voor zowel ontwikkelaars als kopers. Bovendien hebben de stijgende bouwkosten een directe impact op de winstmarges van ontwikkelaars. De bouwkosten zijn de afgelopen jaren significant gestegen door onder andere de toegenomen prijzen van bouwmaterialen en het tekort aan arbeidskrachten in de bouwsector.

Daarnaast vormen de complexe eisen die door landelijke en lokale overheden worden gesteld een aanzienlijke uitdaging. Deze eisen variëren van duurzaamheidsnormen tot specifieke bouwvoorschriften die per gemeente kunnen verschillen. Vooral voor meergezinswoningen betekent dit dat ontwikkelaars moeten navigeren door een doolhof van regelgeving, wat tijdrovend en kostbaar kan zijn. Hierdoor kan de snelheid waarmee projecten gerealiseerd worden, worden vertraagd, wat op zijn beurt weer invloed heeft op de beschikbaarheid van nieuwe woningen.

### Doorbouwfaciliteit: een gemiste kans of toekomstperspectief?

De doorbouwfaciliteit, die bedoeld is om de continuïteit van bouwprojecten te waarborgen, lijkt momenteel haar momentum te hebben verloren. De aanvankelijke paniek die de markt kenmerkte is verdwenen, maar daarmee ook de urgentie en de effectiviteit van de faciliteit. Daarnaast is er specifieke feedback van betrokken marktpartijen op deze stimuleringsmaatregel.

Een belangrijk aspect dat door alle betrokken partijen wordt onderschreven, is de 70% voorverkooppeis. Deze eis wordt gezien als een goede markttoets die ervoor zorgt dat alleen levensvatbare projecten doorgang vinden. Ontwikkelaars, financiers en afbouwverzekeraars zijn het erover eens dat deze eis gehandhaafd moet worden om te voorkomen dat bouwprojecten kunstmatig van de grond komen. De doorbouwfaciliteit kan mogelijk een perverse prikkel geven, waardoor ontwikkelaars minder gemotiveerd zijn om efficiënt en kostenbewust te werken als zij weten dat er een vangnet is. Dit kan leiden tot minder marktconforme woningen en een inefficiënte allocatie van middelen en arbeid.

Een belangrijke opmerking vanuit de financiers is dat zij niet bereid zijn om op projectniveau te financieren. In plaats daarvan wordt er gefinancierd op het niveau van de gehele onderneming, wat het lastig maakt om specifieke projecten te koppelen aan een dergelijk financiering. Bovendien maken de hoge rentekosten externe financiering onaantrekkelijk, waardoor ontwikkelaars er in het geval van tegenvallende verkopen vaak voor kiezen om hun eigen middelen in te zetten. Dit vermindert het risico op hoge rentelasten, maar beperkt tegelijkertijd de schaal waarop projecten kunnen worden gerealiseerd.

Een ander significant probleem is het verkooprisico en het afbreukrisico dat bij de ontwikkelaar blijft, zelfs na de oplevering van de woningen. Dit betekent dat als woningen niet snel genoeg worden verkocht, de ontwikkelaar met onverkochte eenheden blijft zitten, wat financiële druk oplevert. Bovendien geven afbouwverzekeraars aan dat het risico op faillissement met de maatregel toeneemt, wat problematisch is voor de verzekeraars zelf. Zij lopen hierdoor een (te) verhoogd risico wanneer meerdere ontwikkelaars of aannemers omvallen.

Er is echter ook een positieve kant. Met de juiste leningsvoorwaarden, zoals flexibele aflossing en een laag rentepercentage, zou de doorbouwfaciliteit alsnog kunnen werken voor ontwikkelaars. Het rentepercentage kan worden verlaagd met een achtergestelde lening vanuit de Rijksoverheid. Dit zou de ontwikkelaar de financiële ruimte geven om door te bouwen zonder te worden overweldigd door rentekosten. De vraag blijft echter of een dergelijke faciliteit op voldoende schaal wordt toegepast om een substantiële impact te hebben op de nieuwbouwproductie.

## **Opkoopfonds: een complexe oplossing**

Het opkoopfonds wordt door veel respondenten gezien als een juridisch complexe oplossing met hoge overheadkosten in de uitvoering. De complexiteit van de juridische structuur en de uitvoering maakt het voor veel marktpartijen onaantrekkelijk om deel te nemen.

Voor veel institutionele beleggers is het opkoopfonds geen geschikte oplossing vanwege de kortlopende structuur. Voor institutionele beleggers die doorgaans een langetermijnperspectief hebben, sluit een kortlopende investeringshorizon niet goed aan bij hun strategie. Ter compensatie zullen zij een hoger rendement eisen. Bovendien is het beheer van een opkoopfonds complex en duur, omdat het niet aansluit bij de bestaande beheerorganisatie en strategie van deze beleggers.

Andere marktpartijen zien een opkoopfonds als een IRR-gedreven businessmodel. Dit betekent dat wordt gekeken naar inkoop, exploitatie en verkoop voor het behalen van rendement. Bij de inkoop is een aanzienlijke korting nodig vanuit (distressed) ontwikkelaars. Daarnaast moet er tijdens de looptijd van het project sprake zijn van verbeterende marktomstandigheden. Bij de verkoop zijn gunstige fiscale omstandigheden essentieel om rendement te maken. Bovenstaande is echter niet altijd realistisch, waardoor een dergelijk opkoopfonds geen structurele oplossing vormt voor een terugval in de bouwproductie.

Een belangrijke vraag is in hoeverre een opkoopfonds daadwerkelijk aansluit bij de problemen in de bouwsector en de huidige marktomstandigheden. Het is cruciaal dat oplossingen niet alleen juridisch haalbaar zijn, maar ook praktisch uitvoerbaar en economisch rendabel. De ervaring leert dat complexe juridische structuren vaak leiden tot hoge uitvoeringskosten en inefficiëntie, wat de effectiviteit van het fonds kan ondermijnen.

## **Eindoordeel**

Samenvattend kan worden gesteld dat de Nederlandse woningmarkt zich in een uitdagende positie bevindt. Hoewel er tekenen zijn van herstel, blijven hoge rente en bouwkosten significante obstakels. De doorbouwfaciliteit biedt potentieel, maar vereist aanpassingen om effectief te zijn op de huidige markt. Flexibele leningsvoorwaarden en het handhaven van de 70% voorverkoop eis zijn cruciaal om de effectiviteit te waarborgen en perverse prikkels te vermijden. Het opkoopfonds, hoewel juridisch complex, biedt een mogelijke oplossing maar vereist een grondige evaluatie van de uitvoerbaarheid en kosten. Het is essentieel dat toekomstige beleidsmaatregelen en faciliteiten rekening houden met de praktische en economische realiteit van de markt om daadwerkelijk effect te sorteren.



# Aanbevelingen

---

In het volgende hoofdstuk worden een aantal punten gepresenteerd om de uitvoerbaarheid en effectiviteit van de stimuleringsmaatregelen te vergroten. Aan de hand van de respons van marktpartijen die aan het onderzoek hebben deelgenomen kunnen de volgende aanbevelingen worden gedaan om de bouwproductie op gang te houden. Voor een breder pakket aan stimuleringsmaatregelen verwijzen wij graag naar het Interdepartementaal beleidsonderzoek (IBO) 'Op grond kun je bouwen', gepubliceerd in juni 2024.

## 1. Marktbrede stimuleringsmaatregelen

Een algemene maatregel die voor de gehele markt geldt en die wordt toegekend aan ontwikkelaars die aan bepaalde voorwaarden voldoen, is effectiever dan specifieke, beperkte initiatieven zoals de Startbouwimpuls. Een marktbrede stimuleringsmaatregel biedt ontwikkelaars de mogelijkheid om deze steun in hun businesscases te integreren en hierop te vertrouwen bij de financiering van hun projecten. Dit zorgt voor een stabielere en voorspelbaardere markt, wat de bouwproductie kan versnellen.

## 2. Stimulering door subsidies in plaats van doorbouwfaciliteit

De doorbouwfaciliteit, zoals deze nu is vormgegeven, lijkt het risico voor ontwikkelaars eerder te vergroten dan te verkleinen. Het doel van deze faciliteit zou juist moeten zijn om de risico's te verminderen en de bouw te stimuleren. Een effectiever instrument om dit doel te bereiken, zou het verlenen van subsidies kunnen zijn. Subsidies kunnen de financiële lasten van ontwikkelaars verlichten en hen stimuleren om nieuwe projecten op te starten zonder de bijkomende risico's van hoge rentelasten en strikte leningsvoorwaarden. Deze directe financiële steun zou marktpartijen meer zekerheid bieden, waardoor zij met meer vertrouwen kunnen investeren in nieuwbouwprojecten.

## 3. Verlaging van andere kostencomponenten

Een andere manier om de businesscase voor ontwikkelaars aantrekkelijker te maken, is door de kostencomponenten te verlagen. Dit kan bijvoorbeeld door de grondkosten of de kosten voor bovenwijkse voorzieningen bij de gemeente te verlagen. De overheid kan hieraan bijdragen door een financiële bijdrage te leveren die de pijn bij gemeenten verzacht. De werking is hiermee vergelijkbaar met de Woningbouwimpuls. Bijkomend voordeel is dat deze subsidie van hogere overheid naar lagere overheid loopt, waardoor de discussie over staatssteun wordt vermeden. Wanneer deze maatregel met duidelijke voorwaarden en marktbreed wordt geïmplementeerd, kunnen marktpartijen rekenen met deze voordelen en wordt de business case voor zowel ontwikkelaars en gemeentes haalbaar.

## 4. Naadloze aansluiting van gemeentelijk beleid bij stimulerende maatregelen

Indien er stimulerende maatregelen worden geïntroduceerd, is het van cruciaal belang dat gemeenten hier naadloos op aansluiten en geen verdere criteria introduceren. Een level playing field voor heel Nederland is essentieel om een betere businesscase te creëren. Wanneer gemeenten extra eisen stellen, kan dit de effectiviteit van de stimulerende maatregelen verminderen en de complexiteit en kosten voor ontwikkelaars verhogen. Een uniforme aanpak zorgt ervoor dat ontwikkelaars overal in Nederland onder dezelfde voorwaarden kunnen werken, wat de voorspelbaarheid en haalbaarheid van projecten ten goede komt.

## 5. Extra garanties bij verlaging van het voorverkooppercentage

Mocht er besloten worden om de eis voor het voorverkooppercentage te verlagen, dan wordt aangeraden extra garanties te realiseren voor afbouwverzekeraars om eventuele verliezen te compenseren. De 70% voorverkooppercentage dient als een belangrijke markttoets om ervoor te zorgen dat projecten levensvatbaar zijn voordat ze van start gaan. Als deze eis wordt verlaagd, neemt het risico op onverkochte woningen toe, wat de financiële stabiliteit van projecten kan bedreigen. Extra garanties kunnen verzekeraars de nodige zekerheid bieden om ook bij een lager voorverkooppercentage in te blijven dekken.

## 6. Voorwaarden voor een opkoopfonds

Uit de interviews blijkt dat een kortlopend opkoopfonds in de huidige markt weinig potentie heeft. Om effectief te zijn, moet de exploitatie van het fonds langjarig geregeld zijn. Een middenhuurfonds, dat zich richt op het aanbieden van huurwoningen in het middensegment voor een langere periode, zou bijvoorbeeld wel kunnen werken. Dit soort fondsen bieden een stabiele inkomstenstroom over een langere termijn, wat aantrekkelijker is voor (institutionele) investeerders. Indien er toch gekozen wordt voor de oprichting van een opkoopfonds, dan is het essentieel dat dit fonds aan bepaalde voorwaarden voldoet om succesvol te zijn. Een achtergestelde lening vanuit het Rijk is cruciaal om – in combinatie met marktconforme rendementseisen van (institutionele) beleggers – het fonds slagkracht te geven in een tegenvallende markt.

## 7. Implementatie en evaluatie van aanbevelingen

Bij een mogelijke implementatie van een van de genoemde aanbevelingen is het belangrijk dat de hierboven beschreven aanbevelingen regelmatig worden geëvalueerd om hun effectiviteit te waarborgen. Dit kan worden gedaan door middel van periodieke rapportages en feedbacksessies met betrokken marktpartijen. Door continu te monitoren en aan te passen, kan het beleid beter worden afgestemd op de dynamische marktomstandigheden en de behoeften van de sector.

## Conclusie

De Nederlandse bouwsector staat voor aanzienlijke uitdagingen, maar door gerichte en effectieve maatregelen te implementeren, kunnen deze uitdagingen worden overwonnen. Subsidies en marktbrede stimuleringsmaatregelen kunnen ontwikkelaars het vertrouwen en de financiële ruimte bieden die nodig zijn om nieuwe projecten te starten. Indien een opkoopfonds wordt opgericht, is het cruciaal dat dit fonds langlopend is en dat de leningen gunstige voorwaarden hebben om ontwikkelaars te ondersteunen zonder hen te belasten met hoge rentelasten.

Het verlagen van kostencomponenten en het bieden van extra garanties bij een verlaging van het voorverkooppercentage kunnen de financiële risico's verder verminderen en de haalbaarheid van projecten vergroten. Daarnaast is een uniforme en naadloze aansluiting van gemeentelijk beleid bij stimulerende maatregelen essentieel om een gelijk speelveld te creëren en de effectiviteit van het beleid te waarborgen.

Tot slot sluit Capital Value zich aan bij de onderzoeksresultaten en aanbevelingen die worden gedaan in het Interdepartementaal beleidsonderzoek (IBO) 'Op grond kun je bouwen', gepubliceerd in juni 2024. Door de aanbevelingen uit dit onderzoek én het voorgenoemde IBO te volgen, kan de bouwsector worden gestimuleerd om te groeien en kan er een duurzame en veerkrachtigere woningmarkt worden gerealiseerd. Dit is niet alleen in het belang van de ontwikkelaars en investeerders, maar ook van de woningzoekenden die op zoek zijn naar betaalbare en kwalitatieve woonruimte.

## Contact

---

Dit rapport is met de grootst mogelijke zorg samengesteld door Capital Value.  
Voor vragen of een toelichting kunt u contact met ons opnemen.



**S.V. (Stefan) Janssen MSc**  
Head of Consultancy  
+31 6 22 96 70 88  
[s.janssen@capitalvalue.nl](mailto:s.janssen@capitalvalue.nl)



**T. (Thijs) Konijnendijk MSc**  
Head of Research & Data Intelligence  
+31 6 58 91 33 80  
[t.konijnendijk@capitalvalue.nl](mailto:t.konijnendijk@capitalvalue.nl)

© Capital Value Consultancy B.V. 2024 | Alle rechten voorbehouden

De in deze publicatie neergelegde resultaten en opvattingen zijn gebaseerd op de door Capital Value betrouwbaar geachte gegevens en informatie, die op zorgvuldige wijze in analyses en prognoses zijn verwerkt. Noch Capital Value, noch degene die aan dit onderzoek hebben meegewerkt kunnen aansprakelijk gesteld worden voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden. De weergegeven opvattingen, prognoses en analyses houden niet meer in dan onze eigen visie danwel de visie van derden en kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd. Aangezien het prognoses betreffen zijn vanzelfsprekend afwijkingen mogelijk. Het gebruik van tekst en/of cijfers is uitsluitend toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld. (Bron: Capital Value).