



# Beleggers in gebiedsontwikkeling

*“Incentives en belemmeringen voor een actieve rol van institutionele beleggers bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden”*



P5 Afstudeerrapport  
P.L. (Pelle) Steigenga  
Master Real Estate and Housing, TU Delft  
Datum: April 2015  
Begeleiders:  
dr. ir. E.W.T.M. Heurkens  
dr. mr. F.A.M. Hobma  
Gecommitteerde:  
dr. ir. R.M. Rooij

Foto's voorkant:  
Wilhelminapier Rotterdam  
Aanbouw Stads Kantoor Utrecht  
Zuidas Amsterdam

# Colofon

## *Beleggers in gebiedsontwikkeling*

*“Incentives en belemmeringen voor een actieve rol van institutionele beleggers bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden”*

### P.L. (Pelle) Steigenga

Studentnummer: 1519719  
Email: [pellesteigenga@gmail.com](mailto:pellesteigenga@gmail.com)

### Technische Universiteit Delft

Faculteit: Bouwkunde  
Afstudeerrichting: Real Estate and Housing  
Afstudeer lab: Urban Development Management  
Adres: Julianalaan 134, 2628 BL, Delft  
Website: [www.re-h.bk.tudelft.nl](http://www.re-h.bk.tudelft.nl)

### Begeleiders

Eerste begeleider: Dr. ir. E.W.T.M. Heurkens  
Tweede begeleider: Dr. mr. F.A.M. Hobma  
Gecommitteerde: Dr. ir. R.M. Rooij

### Afstudeerbedrijf

Organisatie: IVBN  
Adres: Westeinde 28, 2275 AE, Voorburg  
Website: [www.ivbn.nl](http://www.ivbn.nl)

## Voorwoord

Deze scriptie, met de titel *“Beleggers en het beleggen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden”*, vormt een puzzelstuk in de puzzel van de Nederlandse binnenstedelijke herontwikkelingsopgave.

Een puzzel kan het gerust genoemd worden. In het verleden brachten een steeds toenemende vraag naar vastgoed, voldoende financiële middelen, een actieve overheid en actieve marktpartijen, de stedelijke ontwikkeling en herontwikkeling tot stand. De economische crisis die de afgelopen jaren heeft plaatsgevonden heeft deze actieve houding van betrokken partijen minder vanzelfsprekend gemaakt.

Nu de aard van de binnenstedelijke opgave verandert, is eenn van de geluiden die klinken, dat er een actievere rol voor beleggers is weggelegd. Deze actieve rol kan op verschillende manieren opgepakt worden. Om het oppakken van die rol te onderzoeken vormen de activiteiten ‘beleggen en ontwikkelen’ en daarnaast het ‘publieke handelen’ belangrijke uitgangspunten. In dit onderzoek wordt onderzocht hoe het perspectief van de beleggers zich verhoudt tot de herontwikkelingsopgave van binnenstedelijke gebieden en of zij hierin een passende rol kunnen vervullen.

In dit rapport staan de resultaten uit een serie interviews met institutionele vastgoedbeleggers, gemeenten en ontwikkelaars centraal. Door middel van deze interviews is onderzocht wat momenteel de incentives en belemmeringen vormen voor institutionele beleggers voor een actieve rol bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden in Nederland. Daarnaast geeft het ook inzichten in hoe beleggers, gemeenten en ontwikkelaars hun rol en de onderlinge samenwerking zien.

Het schrijven van dit ‘puzzelstuk’ was mij niet gelukt zonder begeleiding en hulp. Daarvoor wil ik een aantal mensen in het bijzonder bedanken. Als eerste alle personen die ik heb mogen interviewen bij de verschillende beleggers, gemeenten en ontwikkelaars. Hetzelfde geldt voor de deelnemers aan het rondetafelgesprek, die met hun mening en inzichten een waardevolle bijdrage hebben gegeven. Ook de IVBN en mijn begeleider daar, Simon van der Gaast wil ik bedanken voor de inhoudelijke begeleiding en hulp bij het uitvoeren van het onderzoek. En als laatste Erwin Heurkens en Fred Hobma, mijn begeleiders vanuit de TU Delft, hartelijk dank voor jullie begeleiding, geduld en motivatie gedurende het proces.

Pelle Steigenga

April 2015

## Inhoudsopgave (beknopt)

Voorwoord	4
Management samenvatting	6
Executive summary	18
Leeswijzer	29
Uitgebreide inhoudsopgave	30
1. Onderzoeksopzet	34
2. Theorie: De herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden	51
3. Theorie: Het perspectief van de vastgoedbelegger	61
4. Interviews	76
5. Analyse van de onderzoeksdata	81
6. Rondetafelgesprek	96
7. Conclusie & aanbeveling	101
8. Onderzoeksreflectie	107

## Managementsamenvatting

Deze managementsamenvatting geeft een beschrijving van de aanleiding, theorie, methode, resultaten en conclusie van dit afstudeeronderzoek naar beleggers en het beleggen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden.

### *Beleggers in gebiedsontwikkeling*

*“Incentives en belemmeringen voor een actieve rol van institutionele beleggers bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden”*

**Pelle Steigenga – Technische Universiteit Delft**

*Dit afstudeeronderzoek maakt onderdeel uit van het ‘Urban Development Management’ lab. Het onderwerp heeft zich de afgelopen jaren ontwikkeld tot een volwaardig onderzoeksveld en gaat onder meer over de publiek – private krachtverhouding binnen de Nederlandse gebiedsontwikkeling en kijkt naar de mogelijkheden voor meer private initiatieven en ‘nieuwe’ partijen binnen de Nederlandse gebiedsontwikkeling. Een van deze nieuwe partijen is die van de vastgoedbeleggers.*

*De afgelopen decennia zijn er in Nederland veel binnenstedelijke gebieden ontwikkeld. Onder druk van de economische crisis zijn de condities van de Nederlandse gebiedsontwikkeling vloeibaar geworden. De aard van de opgave verandert steeds meer richting het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden. Daarnaast is het minder vanzelfsprekend dat de projectontwikkelaars en gemeenten de partijen zijn die de kar trekken en is de wijze van samenwerking tussen de publieke partijen en de private partijen voer voor discussie.*

*Door deze veranderingen en de lastige periode waarin gebiedsontwikkeling verkeert, wordt de belegger genoemd als ‘nieuwe’ kartrekker bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Maar de kennis en het inzicht in de praktijk over de mogelijkheden en onmogelijkheden die er voor de beleggers liggen, ontbreken nog. Dit afstudeeronderzoek zoekt naar de ‘incentives’ en ‘belemmeringen’ voor institutionele vastgoedbeleggers om te beleggen in en een actieve rol te vervullen bij de herontwikkeling van een binnenstedelijk gebied. Dit is gedaan door middel van vijftien interviews met (institutionele) beleggers, gemeenten en ontwikkelaars. In de interviews staan drie onderwerpen centraal: het beleggen in gebieden, het ontwikkelen en beleggen en de houding van de publieke partijen.*

*Uit het onderzoek blijkt dat het voor institutionele beleggers lastig is om te beleggen in en een actieve rol te vervullen bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Hun activiteiten reiken in de meeste gevallen niet verder dan het gebouwniveau en het herontwikkelen van vastgoed op objectniveau. Dit wordt mede gevoed door het feit dat dit type belegger vanwege de aandeelhouders zich steeds meer moet richten op de financiële kant van het vastgoed. Deze aandeelhouders, veelal pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, zoeken vooral solide investeringen met lagere risico’s. Hoewel de vastgoedbeleggers de meerwaarde zien van een aantrekkelijk gebied kunnen zij de kosten daarvan, anders dan die zij maken voor de herontwikkeling van hun bezit, lastig verantwoorden. Doordat het*

*bezit in een gebied verdeeld is, is het lastig voor individuele eigenaren om gezamenlijk een gebiedsopgave op te pakken.*

*Aan de andere kant is de verhouding tussen beleggers, projectontwikkelaars en gemeenten geen beletsel. Alle drie partijen zien mogelijkheden voor een actievere rol voor beleggers als men kijkt naar de onderlinge samenwerking. De drie partijen zien elkaars positieve punten als het gaat om het vergroten van de rol van de beleggers.*

KEYWORDS: Institutionele belegger, binnenstedelijke herontwikkeling, gebiedsontwikkeling, actieve rol, lange termijn betrokkenheid

### Introductie

De herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden in Nederland kent een lange traditie van ontwikkelaars en gemeenten die gezamenlijk deze opgave invulden. Onder druk van de crisis, de gevolgen die dit heeft voor de financiën van beide partijen, de vraag naar vastgoed, en de aard van de opgave, is het traditionele speelveld van binnenstedelijke herontwikkeling behoorlijk stil komen te liggen de afgelopen jaren.

Maar de noodzaak om de opgaven op te pakken blijft. Afgezien van de crisis waren er over de lange termijn ook al veranderingen zichtbaar. De verhouding tussen de publieke en de private partijen schuift steeds meer op richting een grotere rol voor de marktpartijen. Nu het speelveld van ontwikkelaars en gemeenten verandert, wordt de vastgoedbelegger als een van de marktpartijen genoemd om actiever te worden bij de herontwikkeling van de binnenstedelijke opgaven. In Angelsaksische landen als Amerika en Engeland zijn voorbeelden waarbij beleggers zeer actief zijn bij binnenstedelijke herontwikkeling. In Nederland zijn het beleggen en herontwikkelen en bouwen- en gebiedsniveau meer gescheiden van elkaar. Het is de vraag of in Nederland de situatie zodanig is dat beleggers hier actiever in kunnen worden.

Dit onderzoek richt zich op dit vraagstuk vanuit de institutionele beleggers. Dit zijn vastgoedbeleggers die beleggen voor institutionele partijen zoals pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en banken. Deze groep beleggers belegt een groot deel van hun vermogen binnen Nederland en zij zijn daarbij ook nadrukkelijk actief in de Randstad. Demografisch gezien is de Randstad een regio met veel toestroom en vraag naar functies. Tegelijk wordt ruimte schaars en moet er gekeken worden hoe beschikbare ruimte en vastgoed ontwikkeld en herontwikkeld kunnen worden om aan te sluiten op de vraag.

Het beleggen in en een actieve rol vervullen bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden is op dit moment geen gangbare werkwijze voor beleggers en in de praktijk komt dit zo goed als niet voor. Het beleggen gebeurt voornamelijk op gebouwniveau en de actieve rol bestaat vooral uit eerder betrokken worden bij het herontwikkelingsproces door ontwikkelaars. Dit vraagt om verder onderzoek wat voor deze groep de mogelijkheden en de onmogelijkheden zijn om op deze wijze

kartrekker te zijn bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Dit leidt tot de volgende onderzoeksvraag:

*Wat vormen de belangrijkste incentives en belemmeringen voor institutionele vastgoedbeleggers in Nederland om op lange termijn te beleggen in en een actieve rol te vervullen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden?*

### Theorie en literatuur

#### *Binnenstedelijke herontwikkeling/gebiedsontwikkeling in Nederland*

Het beleid in de Nederlandse planningcultuur wordt liberaler. Dit leidt ertoe dat het handelen van de publieke partijen gericht wordt op de markt. Hierdoor is er meer sprake van een Angelsaksisch model waar de kracht bij de markt komt te liggen (Heurkens, 2012). De economische crisis heeft hieraan bijgedragen. Waar gemeenten vroeger met hun financiële middelen de kar trokken is dit nu niet meer mogelijk. De crisis heeft verschillende problemen zichtbaar gemaakt en heeft voor een aantal traditionele partijen flinke gevolgen. Zo profileren woningcorporaties zich nu minder. Maar ook financiële instellingen zijn strikter geworden. Zij konden in het verleden met hun middelen herontwikkelingsopgaven financieren voor ontwikkelaars maar doen dit nu veel minder.

Tegelijkertijd laat het buitenland zien dat het mogelijk is om het systeem zo in te richten dat binnenstedelijke herontwikkeling daadwerkelijk aan de markt overgelaten kan worden. Zo worden in Angelsaksische landen door marktpartijen taken uitgevoerd die hier vanuit een traditioneel oogpunt nog door publieke partijen uitgevoerd worden, bijvoorbeeld het beheer van de publieke ruimte.

Met dit in het achterhoofd is het interessant te kijken naar de Nederlandse situatie. De opgave is aan het veranderen en waar in het verleden meer aandacht was voor expansie-opgaven wordt de binnenstedelijke opgave nu meer en meer een kwaliteitsvraagstuk. Vanuit de theorie wordt er ook meer nadruk gelegd op de exploitatieperiode van een gebied en de lange termijn (van Joolingen, Kersten, & Franzen, 2009; Peek & Van Remmen, 2012). Daarnaast wordt er gesproken over zogenaamde organische ontwikkeling. Dit is gebaseerd op het ontwikkelen van een gebied door middel van kleinere opgaven (Buitelaar et al., 2012). Dit vindt meer aansluiting op het gezichtspunt van de belegger die vanuit bestaand bezit naar de herontwikkeling van een gebied kan kijken. Vooral 'centrumplannen' en 'binnenstedelijke transformatiegebieden' zouden geschikte opgaven zijn waar de belegger een rol kan vervullen.

#### *Binnenstedelijke herontwikkeling en de vastgoedbelegger*

De nadruk bij vastgoedbeleggers ligt op het realiseren van een lange termijn rendement. Het beleggen gebeurt op verschillende manieren. Zo is er sprake van beleggers die beleggen in direct vastgoed, waarbij ze de eigenaar zijn van een gebouw. Het kan ook door middel van het participeren in fondsen waarin de vastgoedobjecten zijn ondergebracht. Beide hebben hun voor- en nadelen en dit heeft vooral betrekking op risico's en rendementen die ermee gemoeid zijn. De keuze voor het

beleggen in direct of indirect vastgoed door institutionele partijen vormt in feite een golvende beweging (Van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Dit hangt samen met de risico's en het voor handen zijn van het juiste beleggingsproduct.

Bij het beleggen is sprake van een organisatie die verschillende managementactiviteiten omvat: fondsmanagement, strategisch management, portefeuillemanagement, tactisch management, asset management, property management, facility management en service management (Van Gool et al., 2013). De strategische keuzes zijn daarbij voor een groot deel demografisch bepaald, met veel oog voor specifieke locaties (Uittenbogaard & Veldman, 2013). In relatie tot de binnenstedelijke herontwikkeling zijn vooral het fondsmanagement en portefeuillemanagement van belang omdat ze betrekking hebben op de strategie van de belegger.

### *Vastgoedbeleggen en vastgoedontwikkeling*

Het beleggen in en een actieve rol vervullen bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden betekent ook dat er sprake is van vastgoedontwikkeling. Waar beleggen gericht is op het lange termijn rendement, is projectontwikkeling vooral gericht op het realiseren van een nieuw vastgoedproduct. Dit vraagt andere eigenschappen van een institutionele belegger, het ontwikkelen van vastgoed is ondernemender. In Nederland is het onderscheid tussen de belegger en de ontwikkelaar groter dan in Angelsaksische landen. In Angelsaksische landen is sprake van beleggende ontwikkelaars die meer rekening houden met het feit dat de meest optimale waarde pas enkele jaren na oplevering gerealiseerd wordt (Nozeman, 2008). Voor ontwikkelende institutionele beleggers houdt het ontwikkelen vooral in het realiseren van vastgoedobjecten in die hen een beleggingsobject opleveren met een langdurige kasstroom (Van Gool et al., 2013).

Naast verschil in eigenschappen is er ook een fiscaal verschil tussen beleggen en ontwikkelen. Bij de meeste institutionele beleggers is sprake van een fiscale beleggingsstatus. Dit houdt in dat de beleggingsactiviteiten niet fiscaal belast worden, onder voorwaarde dat de winst uitgekeerd wordt aan de aandeelhouders. Maar voor niet-beleggingsactiviteiten geldt dit niet. Dus het herontwikkelen van vastgoed valt hier buiten.

### *De publieke context in de Nederlandse binnenstedelijke gebiedsontwikkeling*

In Nederland vond de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden plaats door samenwerking tussen publieke en private partijen. Zoals eerder beschreven hebben de publieke partijen ook de nodige problemen ondervonden en zijn hun activiteiten en werkzaamheden aan het veranderen. Zo vormde voor gemeenten in het verleden de grondexploitatie een belangrijk onderdeel in het tot stand komen van gebiedsontwikkeling (van Joolingen et al., 2009). Dit betekende ook dat gemeenten baat hadden bij ontwikkeling en dat het programma en de grondprijs afhankelijk van elkaar waren. Nu de financiële middelen van gemeenten beperkt zijn, komen andere wijzen van samenwerken tot stand. Het sturen van de gemeente moet verschuiven richting meer faciliteren van de marktpartijen bij het tot stand komen van binnenstedelijke herontwikkeling (Buitelaar et al., 2012). Maar de

houding en het beleid werkt niet alleen faciliterend. De gemeenten hebben met hun beleid ook invloed op de 'marktbeslissingen' die marktpartijen maken (Adams & Tiesdell, 2010). Dus de houding van de gemeenten vormt een onderdeel in de beslissingen die de beleggers nemen. Daarnaast hebben gemeenten verschillende sturingsrollen en sturingsdoelen (Heurkens, De Hoog, & Daamen, 2014). Hiermee kunnen ze bepalen waarop ze zelf invloed willen hebben en wat aan de marktpartijen gelaten wordt. Voor beleggers die actiever zouden willen zijn in de opgave is dus de vraag hoe dit beleid aansluiting vindt op de voorwaarden die zij zelf hebben.

### Analytisch kader

Om de empirische resultaten te kunnen analyseren is een analytisch kader opgesteld (zie figuur 1). Het analytisch kader koppelt de opgave, het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden, aan de belegger om zo de



Figuur 1: Analytisch kader

informatie die naar voren komt uit de interviews te analyseren om zo te bepalen wat incentives en belemmeringen zijn. Het kader bestaat uit vijf variabelen. Uitgangspunt bij het opstellen van de variabelen vanuit de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave vormen de institutionele aspecten bij publiek private samenwerking zoals onder andere gebruikt door Heurkens (2012). Het gaat hierbij om financieel-economische, organisatorische en juridische aspecten. Daarnaast is er vanuit de opgave sprake van een ruimtelijk-fysieke variabele. Als vijfde variabele is de fiscale variabele toegevoegd. Als beleggers zich willen verbinden met de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave zullen ze anders met het ontwikkelen en beleggen om moeten gaan. De keuzes die beleggers maken tussen ontwikkelen en beleggen zijn voor een deel fiscaal ingegeven. Hierom is de fiscale onderzoeksvariabele toegevoegd.

### Methodologie

Het onderzoek is uitgevoerd aan de hand van kwalitatieve onderzoeksmethoden, deze methoden zijn: literatuurstudie en daarnaast empirische methoden als, open interviews en daarna een expertmeeting. De gebruikte onderzoekstechniek maakt het mogelijk om op een exploratieve wijze het probleem te onderzoeken.. De keuze voor deze onderzoeksmethode heeft te maken met het feit dat over dit onderwerp in de praktijk nog niet heel veel kennis is en deze vorm van gebiedsontwikkeling in de praktijk nog niet voorkomt. De interviews hebben plaats gevonden met 15 partijen. Het gaat om negen institutionele beleggers, drie gemeenten en drie ontwikkelaars. Het uitgangspunt vormen de institutionele beleggers. Maar omdat gemeenten en ontwikkelaars ook een zeer actieve rol vervullen, is ook voor deze partijen onderzocht welke incentives en belemmeringen bij deze partijen naar voren komen voor een actievere rol voor beleggers. De reden dat alle drie de partijen onderzocht zijn is daarnaast om zo een beeld te krijgen van de onderlinge samenwerking.

### *Onderwerpen interviews*

De interviews hebben plaatsgevonden aan de hand van drie onderwerpen. Deze drie onderwerpen komen ook voor in de theorie en zijn gebruikt om de informatie uit de praktijk te verzamelen zodat deze geanalyseerd kon worden aan de hand van het analytisch kader. Deze onderwerpen zijn gekozen omdat dit onderwerpen zijn waarvoor beleggers keuzes moeten maken hoe ze hiermee omgaan als ze een actievere rol willen vervullen bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden. Tijdens de interviews is op deze onderwerpen doorgevraagd door middel van deelonderwerpen. De drie onderwerpen:

1. De focus op gebied en de lange termijn betrokkenheid van beleggers. Hierbij gaat het om de schaal van de opgave waarin belegd wordt en de termijn waarvoor de belegger aan de investering vast zit
2. De activiteiten beleggen en ontwikkelen. Welke rol speelt het ontwikkelen bij de mogelijke actievere rol, en hoe kan de belegger hier invulling aan geven
3. De publieke opstelling en het beleid richting de belegger. Welke houding van de gemeenten is noodzakelijk voor een actievere rol van beleggers.

De vraag is dus aan de beleggers hoe zij momenteel de situatie voor deze drie onderwerpen zien en wat voor hen de gewenste situatie is. Daarnaast zijn deze onderwerpen ook voorgelegd aan gemeenten en ontwikkelaars, zij het anders geformuleerd. Op deze manier kunnen de verschillende incentives en belemmeringen geanalyseerd worden.

### *Geïnterviewde partijen*

Er zijn in totaal negen beleggers geïnterviewd die ieder op verschillende wijze betrokken zijn bij binnenstedelijke herontwikkeling. Deze negen beleggers zijn allemaal lid van het IVBN. Het gaat om institutionele beleggers die als vermogensbeheerder in de meeste gevallen vastgoed en vastgoedfondsen beheren voor institutionele partijen zoals verzekeraars, pensioenfondsen en banken.

Een deel van deze beleggers richt zich enkel op het beleggen in vastgoed. Daarnaast zijn er ook partijen zijn die zelf actief herontwikkelingsopgaven in hun portefeuille oppakken. En er zijn enkele beleggers die als ontwikkelende beleggers zelf als projectontwikkelaar projecten oppakken.

De geïnterviewde beleggers zijn: A.S.R. Vastgoed vermogensbeheer, Amvest, Bouwfonds IM, Bouwinvest, Corio, NS Stations, SPF beheer, Syntrus Achmea Real Estate & Finance en Vesteda.

Naast de beleggers zijn er drie grote gemeenten geïnterviewd. Dit om hun inzicht te onderzoeken over de incentives en belemmeringen die zij momenteel zien voor een actievere rol van beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling. Het onderzoek richt zich op de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden, voornamelijk in de Randstad. Daarom hebben er interviews plaats gevonden met drie van de vier grote steden. Het gaat om de gemeenten Amsterdam, Rotterdam en Utrecht.

Ook het perspectief vanuit de ontwikkelaars op de mogelijke incentives en belemmeringen is onderzocht. De geïnterviewde ontwikkelaars zijn actief als fee ontwikkelaar of zijn binnenstedelijk actief of zijn dit geweest. Bij een fee ontwikkelaar is sprake van een gedelegeerd ontwikkelaar. Dit houdt in dat de ontwikkelaar niet zelf het hele project ontwikkelt, maar dit als een dienst doet voor bijvoorbeeld een belegger. De geïnterviewde ontwikkelaars zijn: 3W New Development, Provast en MAB.

### Resultaten

De informatie uit de interviews is geanalyseerd aan de hand van het analytisch kader. Dit leverde verschillende incentives en belemmeringen op voor de verschillende variabelen. Ook zijn 1) de analyse van de verschillende beleggers en 2) de beleggers, gemeenten en projectontwikkelaars onderling met elkaar vergeleken.

Het vergelijken van de informatie van de verschillende beleggers gebeurt in het onderzoek op twee manieren. De eerste is door het kijken naar de activiteiten die de geïnterviewde beleggers verrichten, dit resulteert in drie mogelijke situaties.

- De eerste situatie is die waarbij de beleggers enkel beleggen in vastgoed. Zij zouden dus als afnemer eerder in het proces betrokken kunnen worden en niet zozeer zelf activiteiten ter hand nemen.
- De tweede situatie is die van de ontwikkelende beleggers die herontwikkelingsactiviteiten uitvoeren enkel gericht op het vastgoed in hun portefeuille dat zich bevindt in binnenstedelijke herontwikkelingslocaties. De motieven om deze opgaven op te pakken zijn voornamelijk het herontwikkelingspotentieel van het vastgoed en het up-to-date houden van de portfolio.
- De derde situatie is die waarbij gekeken wordt naar een 'gebiedsfonds'. Voor enkele beleggers zou dit interessant kunnen zijn als hun aandeelhouders op zoek zijn naar hogere rendementen. Dit betekent wel weer een hoger risico. Er komen ook andere nadelen bij kijken, zo spreiden beleggers liever hun bezit en kan de gezamenlijke zeggenschap binnen een gebied een probleem vormen.

Naast de verschillende activiteiten zijn er ook verschillen tussen de verschillende vastgoedsectoren waarin door de geïnterviewde beleggers belegd wordt. Of beleggers bereid zijn tot het investeren in een gebied hangt er dus mede vanaf in welke sector ze actief zijn en of deze aansluiting vindt bij de opgave. Dit laat zich het beste toelichten aan de hand van twee vastgoedsectoren.

- De eerste situatie is die van de commerciële vastgoedmarkt en dan met name de kantoren- en winkelmarkt. Beide verkeren in een lastige situatie en een groot deel van de opgave ligt niet zozeer in het toevoegen van vierkante meters aan de markt, maar juist de kwalitatieve opgave is voor deze markten belangrijk.
- De tweede vastgoedsector is die van de huurwoningmarkt. Dit is momenteel een product waar beleggers behoefte aan hebben om toe te voegen aan hun portfolio. Om te kunnen

voldoen aan de wensen van de aandeelhouders kan het voor de institutionele vastgoedbeleggers noodzakelijk zijn om in de toekomst zelf actiever te worden bij het ontwikkelen van binnenstedelijke woongebieden. Als in de toekomst de ontwikkelaars zich weer op de koopwoningmarkt richten en beleggers zo lastiger aan huurwoningen kunnen komen is dit een reële mogelijkheid.

Naast het vergelijken van de verschillende beleggers zijn ook de analysesresultaten van de beleggers, gemeenten en ontwikkelaars met elkaar vergeleken.

- Tussen de beleggers en de gemeenten valt op dat beleggers zoeken naar gemeenten die duidelijke keuzes maken, en gemeenten op zoek zijn naar partijen die willen investeren in de stad.
- Tussen beleggers en ontwikkelaars is op te merken dat beiden de voordelen zien van een goede samenwerking. Ontwikkelaars kunnen beter met de projectontwikkelingsrisico's om gaan en beleggers die het project afnemen kunnen hierin een grote belemmering wegnemen omdat het marktrisico vervalt.

Alle incentives en belemmeringen die uit de analyses en de diverse vergelijkingen naar voren kwamen zijn gerubriceerd tot onderstaande incentive en/of belemmering per variabele.

- *Financieel-economisch*

**Incentive:** Een actieve rol en het beleggen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden door beleggers zou in de toekomst mogelijk kunnen zijn voor woongebieden. Dit omdat voor de woningmarkt geldt dat voor het op peil houden van de fondsen en het voorradig zijn van het beleggingsproduct in de toekomst beleggers dit eventueel zelf zullen moeten oppakken.

**Belemmering:** De hogere risico's die het beleggen en actief zijn bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden met zich meebrengen, wegen voor de beleggers zwaarder dan het hogere rendement dat er gemaakt zou kunnen worden. Beleggers zijn meer fondsmanagers geworden en zijn daardoor terughoudender in het oppakken van dit soort opgaven.

- *Organisatorisch*

**Incentive:** Voor het samenwerken tussen beleggers, gemeenten en ontwikkelaars bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden biedt zowel het beleid van de gemeenten als het verdienmodel van de ontwikkelaars meer ruimte voor een actieve rol van de beleggers. Het beleid van de gemeenten is gericht op partijen die willen investeren in de stad. Projectontwikkelaars zien mogelijkheden om voor beleggers projectontwikkelingsactiviteiten uit te voeren met de financiële armslag van de belegger.

**Belemmering:** De interne organisatie en activiteiten van beleggers, ook van de ontwikkelende beleggers kent een duidelijke scheiding tussen het beleggen in en het ontwikkelen van vastgoed. Deze activiteiten zijn daardoor lastig onder te brengen in één enkel ontwikkelingsfonds wat dan als basis zou kunnen dienen voor de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden.

- *Juridisch*

**Belemmering:** De beleidskeuzes die gemeenten maken, kennen voor beleggers nog teveel onzekerheden om zelf een actieve rol te vervullen bij en te beleggen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Gemeenten moeten beter vastleggen wat ze wel en wat ze niet willen. Beleggers hebben behoefte aan duidelijke keuzes van gemeenten in welke locaties de gemeenten wel of juist niet investeren en waar zij marktpartijen wel en niet de ruimte geven. Tegelijk willen de beleggers op het niveau van de ruimtelijke ordening wel meer ruimte om zelf invloed uit te oefenen op het resultaat.

- *Ruimtelijk-fysiek*

**Incentive:** Beleggers, gemeenten en projectontwikkelaars zien de meerwaarde van een goede verwevenheid tussen de openbare ruimte en de gebouwen in een gebied en de afstemming tussen de ontwikkelingsfase en de exploitatiefase wordt daarin ook beter. Het oog hebben voor een goede afstemming tussen de verschillende fases en tussen het gebouw en het gebied biedt mogelijkheden voor beleggers om als eigenaar van de gebouwen zelf een actieve rol te vervullen bij de herontwikkeling van het binnenstedelijke gebied waarin het vastgoed zich in bevindt.

**Belemmering:** Het oppakken van een binnenstedelijke herontwikkeling van een gebied wordt gekenmerkt door beleggers en eigenaren die vooral vanuit hun eigendom en direct rendement naar de herontwikkeling van een binnenstedelijk gebied kijken. Dit maakt het gezamenlijk dragen van kosten of gezamenlijk handelen lastig omdat iedere belegger naar zijn eigen aandeelhouders moet verantwoorden wat kosten en opbrengsten zijn.

- *Fiscaal*

**Belemmering:** Er is vanuit het beleggingsperspectief weinig ruimte voor ontwikkelingsactiviteiten en het beleggen in de herontwikkeling van een volledig binnenstedelijk gebied. De beleggers werken meestal met een fondsstructuur waarbij ze maar een beperkt deel van de portfolio kunnen herontwikkelen omdat ze een fiscale beleggingsinstelling (fbi) zijn. Dit maakt het lastig om op de schaal van een volledig gebied herontwikkeling op te pakken.

### Expertmeeting

De resultaten uit de interviews zijn geanalyseerd en voorgelegd aan een aantal deskundigen uit de praktijk. Door middel van een expertmeeting, of rondetafelgesprek, is doorgepraat over de mogelijk actievere rol van institutionele beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling en gebiedsontwikkeling en welke mogelijkheden daadwerkelijk kansen bieden. Er vallen twee punten in het bijzonder op, namelijk de achtergrond van de beleggers in relatie tot de opgave en de rol van beleggers en gemeenten in de opgave. Aan de hand van de opmerkingen uit de discussie zijn er een aantal conclusies te geven over de meest in het oog springende incentives en belemmeringen die echt kansen bieden of een grote belemmering vormen.

- Het **steeds meer nadruk leggen op de financiële kant van het vastgoed** maakt het voor institutionele beleggers alleen maar **lastiger** om een actieve rol te vervullen bij en te

beleggen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden, dit vormt een grote belemmering. In het rondetafelgesprek ging men in feite nog een stap verder door de vraag te stellen of de institutionele belegger dus wel geschikt is voor dit activiteit of dat er niet gekeken moet worden naar een ander 'type' belegger.

- Naast dat de belegger gericht moet zijn op herontwikkeling en bereid moet zijn te investeren in zijn bezit, **gaat het er ook om dat gemeenten bereid zijn in de actieve stappen van de belegger mee te gaan**. De gemeente moet bereid zijn open te staan voor de markt. Het feit dat beide partijen daadwerkelijk hun bezit aanpakken en met elkaar afspreken om beiden hun verantwoordelijkheden op te pakken en uit te voeren, **vormt een goede basis** in het tot stand komen van binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven.

### Conclusie

Voor de conclusie zijn de belangrijkste incentives en belemmeringen geformuleerd aan de hand van de variabelen uit het analytisch kader. Deze zijn te zien in onderstaande figuur. In totaal zijn er acht incentives en belemmeringen geformuleerd, drie incentives en vijf belemmeringen.

Incentive	Variabele	Belemmering
Verplichtingen richting aandeelhouders	Financieel – economisch	Hoger risico weegt zwaarder dan hoger rendement
Beleid van gemeenten en verdienmodel ontwikkelaars bieden mogelijkheden	Organisatorisch	Organisatie en activiteiten tussen beleggen en ontwikkelen zeer gescheiden
	Juridisch	Onduidelijke keuzes gemeenten in waar wel en waar niet te investeren
Partijen zien meerwaarde in relatie gebouw – gebied en relatie ontwikkelfase –exploitatiefase	Ruimtelijk – fysiek	Beleggers en eigenaren kijken vooral vanuit hun gebouwen en direct rendement naar de opgaven
	Fiscaal	Fiscale status maakt dat maar een klein deel van de beleggingen herontwikkeld kan worden

**Figuur 2: Incentives en belemmeringen onderzoek**

Op dit moment valt er nog niet heel veel van beleggers te verwachten als het gaat om het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden. De kans dat institutionele beleggers de binnenstedelijke herontwikkeling van gebieden op zullen pakken is op dit moment klein omdat het niet aansluit op de wensen van de aandeelhouders. Het herontwikkelen dat plaatsvindt gebeurt

voornamelijk aan de hand van de gebouwen die in bezit zijn. Gezamenlijke herontwikkeling komt lastig van de grond doordat iedereen er zijn eigen agenda op na houdt. Ook het voor langere tijd betrokken zijn bij een ontwikkeling van een gebied is niet te verwachten omdat beleggers rekening houden met de mogelijkheid dat de focus van hun fondsen moet veranderen.

De mate waarin andere partijen geïnteresseerd zijn laat zien dat ontwikkelaars met de kennis en kunde die ze uit het verleden hebben door middel van gedelegeerd ontwikkelen de actievere rol van de beleggers ondersteunen. Tegelijk is ook hier zichtbaar dat het gaat om opgaven op gebouwniveau. Gemeenten zien dat beleggers eerder betrokken zijn in het proces. Dit geeft gemeenten zekerheden. Daarbij proberen de gemeenten het beleid vrijer te maken zodat beleggers bereid zijn te investeren in de stad. Maar van echte ontwikkelingen waarbij de private kant alles ontwikkelt en de beleggers daarin beleggen is nog geen sprake. Juist daar houden partijen liever vast aan de verworven zekerheden die ze hebben.

De gevonden incentives en belemmeringen leiden tot een algemene conclusie. De vraag is wat er onder de streep over blijft als de incentives en de belemmeringen tegen elkaar weggestreept worden. Hier is de volgende conclusie uit te trekken: *De incentives en belemmeringen tegen elkaar afwegend leidt dit alles tot de conclusie dat de huidige situatie op dit moment niet zal leiden tot een actieve rol bij en het beleggen in het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden door institutionele vastgoedbeleggers.*

De meest cruciale belemmering ligt in de aard van de institutionele belegger. Doordat het vastgoed meer gezien wordt als een financieel product moeten risico's en rendementen helder en duidelijk zijn. Het wegnemen van deze belemmering is niet zo eenvoudig.

Het naast elkaar leggen van de theorie en de empirie laat duidelijk zien dat een aantal incentives uit de theorie in de praktijk door belemmeringen overschaduw worden.

Voor wat betreft de financieel-economische en ruimtelijk-fysieke variabele ontkrachten de empirische belemmeringen in feite de theoretische incentives. Hoewel vanuit de theorie en de opgave goede incentives te geven zijn waarom beleggers een actievere rol zouden kunnen vervullen, blijkt in de praktijk voor de institutionele beleggers dat ze toch zoveel mogelijk risico's mijden en dat iedereen vooral vanuit zijn eigen bezit redeneert. De voordelen op de langere termijn leggen het af tegen de risico's en onzekerheden op de korte termijn. Daarnaast geldt dat organische gebiedsontwikkeling wel uitgaat van kleinere opgaven, maar voor beleggers geldt dat zij hun activiteiten willen verantwoorden aan de hand van losse vastgoedopgaven die goed door te rekenen zijn.

### Aanbeveling

Het kijken naar welke hindernissen nu weggenomen moeten worden gebeurt aan de hand van de drie partijen die in dit onderzoek veelvuldig naar voren kwamen: de beleggers, de gemeenten en de ontwikkelaars.

### Institutionele beleggers

Voor de institutionele beleggers geldt dat de risico's en de rendementen die aan het ontwikkelen en het beleggen verbonden zijn, maken dat beide activiteiten gescheiden plaatsvinden. In de huidige situatie kan door middel van het beleggen voldaan worden aan de verplichtingen richting de aandeelhouders. Het is de vraag of dit model houdbaar is omdat in de toekomst bij het beleggen in vastgoed de kwaliteit van het bezit en de locatie nog belangrijker worden. In de toekomst kan een betere afstemming tussen het beleggen en het (her)ontwikkelen op de lange termijn beter uitpakken voor de aandeelhouders.

Demografische veranderingen zullen gevolgen hebben voor de verschillende vastgoedmarkten en het bezit van de beleggers. Dit maakt inspanningen om in de toekomst goede kwalitatieve producten te hebben noodzakelijk. Daarbij zullen beleggers en eigenaren ook moeten inzien dat ze dit niet alleen vanuit hun eigen bezit kunnen, maar dat gezamenlijk oppakken van de opgave meer kan opleveren.

### Gemeenten

Ook in de verhouding tussen gemeenten en beleggers moet het een en ander veranderen. Wat in het onderzoek naar voren komt is dat vastgoedbeleggers helderheid en duidelijk verwachten van de kant van de gemeenten in hun keuze voor waarin te investeren. Tegelijkertijd zoeken gemeenten naar partijen die willen investeren in de stad. Als gemeenten en beleggers hun verantwoordelijkheden oppakken, kan een positieve bijdrage geleverd worden aan het tot stand komen van binnenstedelijke ontwikkeling.

### Projectontwikkelaars

Projectontwikkelaars zijn zich vanwege de crisis anders gaan profileren. Hun kennis en kunde zetten ze nu al anders in. Van echte hindernissen is geen sprake, maar zij kunnen ontwikkelrisico's wegnemen voor de beleggers zodat deze een beter verhaal hebben richting de aandeelhouders. Projectontwikkelaars zouden door middel van gedelegeerde activiteiten de drempel tussen ontwikkelen en beleggen voor de institutionele beleggers kunnen verlagen.

### Vervolgonderzoek

Als laatste een aanbeveling voor verder vervolgonderzoek. Hier liggen twee mogelijkheden voor verder onderzoek. De eerste is het onderzoek naar het samenwerken met woningcorporaties om te komen tot fondsen met huurwoningen waar beleggers in kunnen beleggen. Hier wordt op dit moment verkennend onderzoek naar gedaan door studenten aan de TU Delft.

Daarnaast is de vraag of andere typen beleggers de gevonden kansen kunnen benutten en geen probleem ondervinden met de gevonden belemmeringen. Een meer ontwikkelende en ondernemende belegger die de middelen heeft van een institutionele belegger en de risico's wil dragen die een projectontwikkelaar heeft, zou hier een geschikte partij voor kunnen zijn. Meer onderzoek hiernaar is noodzakelijk om er een beter beeld van te krijgen.

## Executive Summary

This executive summary provides a description of the reasons, theories, methods, results and conclusion of this graduation research on the issue of investors and the investments in the redevelopment of urban areas.

### Investors in urban area development

*"Incentives and barriers for an active role of institutional investors in the redevelopment of urban areas"*

**Pelle Steigenga – Technical University of Delft**

*This graduation research is part of the Urban Development Management lab. This subject has evolved in recent years into a fully-fledged area of research and includes the public - private power ratio within the Dutch urban area (re)development and it focusses on the opportunities for more private initiatives and 'new' parties within the Dutch urban area development. One of these new parties consists of the real estate investors.*

*In recent decades many urban areas in the Netherlands have been (re)developed. Under the pressure of the economy, the conditions of the Dutch urban area development have become non apparent. The nature of the challenge is changing towards the redevelopment of urban areas. Furthermore, it is less obvious that the developers and municipal authorities will remain the driving forces of the urban area development and the method of cooperation between public and private parties is under debate.*

*Because of these changes and the difficult period of urban area development, the investor is mentioned as the 'new' driving force in the redevelopment of inner city areas. But the knowledge and insight in practice of the possibilities and impossibilities that lie ahead for investors is still missing. This study researches the 'incentives' and 'barriers' for institutional real estate investors to invest in and to take an active role in the redevelopment of an urban area. This is done by means of interviews with fifteen (institutional) investors, municipalities and developers. The interviews are centered on three issues: investing in areas, developing and investing, and the attitude of the public parties.*

*The study shows that it is difficult for institutional investors to invest in and take an active role in the redevelopment of urban areas. Their activities are in most cases limited to building level and the redeveloping of real estate. This is partly fueled by the fact that this type of investor should increasingly focus on the financial side of the property, because of the demands of the shareholders. The shareholders, mainly pension funds, insurance companies and financial institutions are demanding solid investments with low risks. The real estate investors notice the value of an attractive area. But the costs made other than the ones they make for the redevelopment of their property, they can hardly justify. Because of the divided ownership in an area it is difficult for individual owners to initiate a joint development project.*

*But the relationship between investors, developers and municipalities itself is not a barrier. All three parties acknowledge each other's positive sides where the increasing role of the investor is concerned.*

KEYWORDS: Institutional Investor, urban redevelopment, urban (area) (re)development, active role, long-term involvement

### Introduction

The redevelopment of urban areas in the Netherlands has a long tradition of developers and municipalities who jointly accomplish this task. The traditional urban redevelopment has come to a halt in recent years for multiple reasons. One of these is the economic crisis and the consequences it has for the financial position of both parties. Another reason is the demand for property and the nature of the area development.

The problem still requires to be addressed. Apart from the economic crisis, changes were already visible over a longer period. So it is clear that the relationship between the public and private parties is increasingly shifting towards a greater role for the market. The situation is changing for the developers and municipality alike, and the real estate investors are mentioned as one of the players that can be actively involved in the redevelopment of urban areas. In Anglo-Saxon countries like the USA and the UK, there are multiple examples where investors are very active in urban redevelopment. In the Netherlands however, investing and redeveloping are more separated activities. The question is, if in the Netherlands, the actual situation is now such, that investors can become more active.

This study focuses on this question from the perspective of the institutional investors. These are institutional real estate investors who are investing for other institutional investors, such as pension funds, insurance companies and banks. This group of investors invests an important part of their assets in the Netherlands and more specific in the Randstad. Demographically, the Randstad region has a lot of influx and there is a lot of demand. But space is scarce and it is necessary to consider how the available space and real estate can be redeveloped to meet the demand.

At present, investing in and playing an active role in the redevelopment of urban areas is not a common way of investing for these institutional real estate investors. They invest mainly on the building level and their active role consists primarily of being involved earlier in the redevelopment process by developers.

This requires further research into the question: what are for the real estate investors the possibilities and barriers to be the driving force in the redevelopment of urban areas.

For this study the main research question is:

*What are the main barriers and incentives for institutional real estate investors in the Netherlands to invest in the long term (re)development and to play an active role in the redevelopment of urban areas?*

## *Theory and literature*

### *Inner-city redevelopment/urban area development in the Netherlands*

The neoliberal policy in the Dutch planning culture causes that actions of the public parties are focused on the market. The result is a more Anglo-Saxon model where the power shifts towards the market (Heurkens, 2012). To this shift, the economic crisis has contributed. Municipalities can no longer be the driving forces of these projects. The crisis made several problems visible and a number of traditional parties have to deal with heavy consequences. Housing corporations are less present. But also financial institutions have become more stringent. In the past they provided finances for real estate developments, for developers, but they cannot do that anymore.

At the same time the international situation shows that it is possible to reshape the system in such a way that redevelopment can actually be done by the market. In Anglo-Saxon countries tasks are performed by market parties but in the Netherlands they are performed by the public parties. An example is the management of the public space.

With this in mind, it is interesting to look at the Dutch situation. The inner city area redevelopment is changing. In the past there was more emphasis on expansion but it becomes more a quality issue. In theory, there is more emphasis on the period of the long term exploitation of an area (van Joolingen et al., 2009; Peek & Van Remmen, 2012). In addition, the so-called organic development gets more attention. This is based on the development of an area through smaller projects (Buitelaar et al., 2012). This fits better the point of view of the investor who looks to the redevelopment of an area in terms of existing property. Especially 'Inner city centre plans' and 'urban transformation areas' would be appropriate projects where the investor can play a role.

### *Inner-city redevelopment and the real estate investor*

The emphasis of property investors lies with the realization of long-term returns. Investing can be done in different ways. There are investors who invest directly in real estate. They are the owners of a building. It can also be done by participating in funds in which the properties are accommodated. Both ways have their advantages and disadvantages and these are related to the risks and returns that are involved. The choice of investing in real estate directly or indirectly by institutional investors is in fact an undulating movement (Van Gool et al., 2013). Again, this depends on the risks and de availability of the right investment.

Investing asks for an organization that includes various management activities: fund management, strategic management, portfolio management, tactical management, asset management, property management, facility management and service management (Van Gool et al., 2013). The strategic choices thereof are largely demographically determined, with emphasis on specific locations (Uittenbogaard & Veldman, 2013). In relation to the urban redevelopment, fund management and portfolio management are the most important because they are related to the investor's strategy.

### *Real Estate Investing and real estate development*

Investing in, and playing an active role in the redevelopment of urban areas also means that it is necessary to (re)develop real estate. Where investment is focused on the long-term returns, project development focuses on the realization of a new real estate product. This requires different characteristics of an institutional investor because real estate development is more enterprising. In the Netherlands the distinction between the investor and the developer is bigger than in Anglo-Saxon countries. In Anglo-Saxon countries, investing developers are more aware of the fact that the optimal value is only realized several years after completion (Nozeman, 2008). For developing institutional investors, developing means the realization of properties as an investment, which yields a long term cash flow (Van Gool et al., 2013).

In addition to the differences in characteristics in the Netherlands there is also a tax difference between investing and developing. Most institutional investors have a 'fiscal investment status'. This means that the yields of the investment activities are not taxed on the condition that the profit is distributed to the shareholders. This is not the case for non-investment activities so the redevelopment of real estate does not comply with the 'fiscal investment status'.

### *The public context in Dutch inner city area*

In the Netherlands the redevelopment of urban areas occurred on the basis of cooperation between public and private parties. As previously described, public parties are faced with some problems and their activities and tasks are changing. In the past the exploitation of areas was for municipalities an important part of the realization of urban area development (van Joolingen et al., 2009). This meant that municipalities benefitted from development and that the programs and the price of land were mutually dependent. The financial resources of the municipalities are now limited so other ways of cooperation are established. The steering role of the municipality should shift towards a more facilitating one in which the realization of urban redevelopment can take place (Buitelaar et al., 2012). But the attitude and the policy will not only result in facilitating the market. The municipalities with their policies also affect the 'market decisions' of the market parties (Adams & Tiesdell, 2010). So the attitude of the municipalities influences the decisions of the investors. Municipalities also have different management roles and management goals (Heurkens et al., 2014). That allows them to decide where they want to have influence and what is left to the market. Investors, who would like to be more active in the urban redevelopment projects, face the question how this policy complies with conditions that are important to them.

### Analytical framework

To analyze the empirical results an analytical framework is designed (see Figure 1). The analytical framework



Figure 1: Analytical framework

links the redevelopment of urban areas up with the investor. In this way the information from the interviews can be analyzed in order to determine what are incentives and barriers. The framework consists of five variables. The principles of the definition of the variables of the inner-city/urban redevelopment are the institutional aspects of public-private partnerships such as those used by Heurkens (2012). These include financial-economic, organizational and legal aspects. Furthermore, there is a spatial-physical variable. The fifth variable is the tax variable. If investors want to commit themselves with the inner-city redevelopment project they will have to develop and invest in a different way. The choices made by investors between developing and investing, are partly motivated by tax rules. Therefore, the tax variable is added.

### *Methodology*

The research was conducted by using qualitative research methods, these methods consist of open interviews and an expert meeting. The used research method makes it possible to investigate the problem in an exploratory manner. The choice to use these research methods has to do with the fact that on this issue, there is not yet a lot of knowledge available. This kind of urban area development does not yet occur in practice, in the Netherlands. 15 interviews have taken place. These 15 interviews were held with nine institutional investors, three municipalities and three developers. Starting point are the institutional investors. Because municipalities and developers play a very active role, for those parties is also examined what incentives and barriers they experience for a more active role for investors. Another reason why all three parties are examined is to acquire an idea of the possibilities of mutual cooperation.

### *Topics interviews*

The interviews are centered on three topics. These three subjects are also found in the theory and are used to collect the information from the field, so that it could be analyzed on the basis of the analytical framework. These topics have been chosen because they are the main areas in which investors have to make choices, if they want to play a more active role in the redevelopment of inner city areas. During the interviews questions were asked by using subtopics. The three main topics are:

1. The focus on the area and the long-term commitment of investors. This is on the scale on which investors invest and the time-period that the investor is committed to the investment.
2. Investing and developing. What is the impact of the development activities for the potential active role of the investor, and how can the investor implement this.
3. The public policy and attitude towards the investor. What attitude of the municipality is necessary for a more active role of investors.

The question for investors is how they do see the current situation for these three topics and what do they see as the desired situation. These questions were also put to the municipalities and developers, but differently formulated. In this way, the various incentives and barriers can be analyzed.

## *Interviewees*

In total, nine investors are interviewed, who are each in different ways, involved in urban redevelopment. These nine investors are all members of the IVBN. They are institutional investors who invest in most cases in real estate and real estate funds for other institutional investors such as insurance companies, pension funds and banks.

Some of these investors only focus on investing in real estate. There are also investors who are actively involved in redevelopment of the real estate projects in their portfolios. And there are some investors who are developing projects themselves.

The interviewed investors are: A.S.R. Vastgoed vermogensbeheer, Amvest, Bouwfonds IM, Bouwinvest, Corio, NS Stations, SPF management, Syntrus Achmea Real Estate & Finance and Vesteda.

Apart from investors, municipalities of three major cities are interviewed. The aim of these interviews was to explore their understanding of the incentives and barriers for a more active role of investors in urban redevelopment. The research focuses on the redevelopment of urban areas, especially in the Randstad. So interviews were held with three of the four major cities: Amsterdam, Rotterdam and Utrecht.

The developers were interviewed about their view on the potential incentives and barriers. Those developers are active as fee developer or are still or have been active in urban area redevelopment. Fee developers are delegated developers. This means that the developer does not develop the entire project himself: he manages the project for the investor. The developers interviewed are 3W New Development, Provast and MAB.

## *Results*

The information from the interviews is analyzed using the analytical framework. This provided various incentives and barriers on the different variables. Also, 1) the analysis of the various investors and 2) investors, municipalities and developers are mutually compared.

The information from the different investors is compared in two ways. The first way, the activities carried out by the interviewed investors were compared, which resulted in three possible situations.

- In the first situation investors invest only in real estate. They would like to be involved earlier in the process (as customers) rather than taking the initiative themselves.
- In the second situation investors develop by themselves. Their redevelopment activities are focused only on the properties in their portfolio, located in urban redevelopment locations. The reasons for which they want to be involved in urban area (re)development, are dependent mainly on the potential of the re-development of the property and the wish to keep the portfolio up-to-date.
- The third situation is that of an 'urban development trust'. For some investors this could be interesting, when their shareholders are demanding higher returns. This brings also a higher

risk. There are some disadvantages. Investors prefer to spread their assets. And it can be a problem when, within one area, more investors have real estate.

Apart from the different activities by the interviewed investors, there are also differences between the various real estate sectors in which they invest. If investors are willing to invest in an area, it depends from the sector in which they operate and whether this sector is part of the urban real development project. This can best be explained with reference to two real estate sectors.

- The first situation is that of the commercial real estate market, especially offices and retail. Both are in a difficult situation and a large part of the problem lays not so much in adding square feet to the market, but rather the qualitative statement is important for these markets.
- The second situation is that of the real estate rental market. This is currently a product that investors would like to add to their portfolios. In order to meet the demands of the shareholders it may be required for the institutional real estate investors to be more active in the development of urban residential areas in the future. If in the future the developers switch back to owner-occupied housing and therefore investors have difficulties to purchase rental properties, this could be a real possibility.

After comparing the different investors and their activities, investors, municipalities and developers too are mutually compared.

- Comparing investors and municipalities: investors would like to see municipalities that make clear choices. Municipalities are looking for parties interested in investing in the urban area.
- Comparing investors and developers: both see the benefits of a good cooperation. Developers are better equipped to deal with project development risks, and investors investing in development projects can remove a major barrier, because the market risks are disposed of.

All the incentives and barriers that emerged from the analysis and the various comparisons are classified into the following incentives and/or barriers according to each variable.

- *Financial - economic*

**Incentive:** In the future, an active role and invest in the redevelopment of urban areas by investors could be possible for residential areas. If the level of funding for the housing market is to be maintained in the future, investors will have to take care of this, themselves.

**Barrier:** The higher risks of investing and operating in the redevelopment of urban areas outweigh for institutional investors the higher returns. Investors have become more fund managers and therefore are cautious to become more active in urban area redevelopment.

- *Organizational*

**Incentive:** For the cooperation of investors, municipalities and developers in redeveloping urban areas, both the policy of the municipalities and the revenue model of the developers offer more space for an active role of the investors. The policy of the municipalities is focused on parties wishing to

invest in urban areas. Developers see opportunities to manage development activities for investors assisted by the funds of investors.

**Barrier:** The internal organization and activities of investors, including the developing investor, are showing a clear separation between investing in, and the development of, real estate. It is therefore difficult to bring these activities under a single development fund, which then could serve as a basis for the redevelopment of urban areas.

- *Legal*

**Barrier:** The policies of municipalities contain still too many uncertainties for investors, to play an active role and to invest in the redevelopment of urban areas. Municipalities need to improve their definitions of what they like and what they do not want. Investors feel the need for clear choices of municipalities in which locations they are active in redevelopment and where municipalities want investors and the market to take part. At the same time investors would like to have more possibilities to have influence on the level of planning.

- *Spatial - physically*

**Incentive:** Investors, municipalities and developers are seeing the value of good interrelations between the public space and the buildings in an area. And therefore the alignment between the development phase and the operational phase also becomes better. The focus on a good balance between both phases, and between the real estate and the area, offers opportunities for investors, as the owners of the buildings, to play an active role in the redevelopment of the urban area where their real estate is located.

**Barrier:** At present, redevelopment of urban areas is characterized by investors and owners who look from the point of view of their properties, assets and direct returns, towards the redevelopment of urban areas. This makes the sharing of costs or joint actions difficult, because every single investor has to account for the costs and revenues to his own shareholders.

- *Tax*

**Barrier:** From the perspective of investors, there is little room for development and investment in the redevelopment of an entire urban area. Investors usually work within a fund structure whereby they can redevelop a limited part of the portfolio because they have a fiscal investment status. This makes it difficult to be active in redevelopment on the scale of a whole area.

### Expert Meeting

The results from the interviews were analyzed and presented to a number of experts in the field. In an expert meeting, or roundtable, the possible active role of institutional investors in urban redevelopment and area development and the possible opportunities were discussed. Two things are remarkable: the background of the investors in relation to the redevelopment of urban areas and the role of investors and municipalities. Based on the discussion it is possible to give some conclusions on the most salient incentives and barriers that really offer opportunities or pose a major barrier.

- The increasing emphasis on the financial aspects of their real estate assets makes it difficult for institutional investors to play an active role and to invest in the redevelopment of urban areas, this is a major barrier. At the expert meeting this actually went a step further, discussing the question whether institutional investors are at all suitable for this challenge, or another type of investor should be looked for.
- The investor should be prepared to focus on redevelopment and must be willing to invest in his real estate assets. Municipalities should be prepared to support the activities of the investors. The municipalities must be willing to be open to the market. Both parties in an urban redevelopment area, should be prepared to redevelop and maintain their real estate and public space, and should agree to accept their responsibilities. This is a good base in the realization of urban redevelopment challenges.

### Conclusion

The main incentives and barriers have been formulated on the basis of the variables from the analytical framework. This can be seen in the figure below. In total there are eight incentives and barriers formulated, three incentives and five barriers.

Incentive	Variable	Barriers
Obligations to shareholders	Financial - economic	Higher risk outweighs higher returns
Policy of municipalities and revenue model of developers offer opportunities	Organisation	Organization and activities between investing and developing are highly segregated
	Legal	Unclear choices municipalities where and where not to invest
Parties see value of connecting building - area and connecting development - exploitation phase	Spatial - physic	Investors and owners look particularly from their real estate assets and direct returns to the urban area (re)development project
	Fiscal	Tax status means that only a small portion of the investments can be redeveloped

Figure 2: Incentives and barriers research

Not too much can be expected from investors, regarding the redevelopment of urban areas. The chances that institutional investors will become active in urban redevelopment are small at the moment, because this is not in line with the wishes of their shareholders. The redevelopment that is done, is mainly on the basis of the buildings owned. Joint redevelopment is difficult because

everybody has his own agenda. Also long term involvement in the development of an area cannot be expected, as investors want to have the possibilities to change the focus of their funds.

The extent of the interest of other parties shows, that developers use the knowledge and skills they have from the past, to support the more active role of the investors, by means of delegated development. Here also is visible that these (re)developments remain mostly at the building level.

Municipalities see that investors are involved earlier in the process. This offers municipalities securities. At the same time, the municipalities try to make the policy more free, so that investors are willing to invest in the urban area. But real urban area developments in which private parties develop everything and investors only invest, are still nonexistent. Parties prefer to stick to their acquired securities.

The incentives and barriers found, lead to an overall conclusion. The question is what remains when the incentives and barriers are balanced against each other. The following conclusion seems to be justified: *The weighing of the incentives to the barriers leads to the conclusion that the current situation will not lead to involvement and investment in the redevelopment of urban areas by institutional real estate investors.*

The most crucial barrier consists in the nature of the institutional investor. Because real estate is considered mainly to be a financial product, risks and returns are crisp and clear. Removing this barrier is not a simple matter.

The comparison of theory and empirical evidence clearly show, that a number of theoretical incentives in are outweighed by practical barriers.

Especially the financial-economic and spatial-physical barriers outweigh the empirical theoretical incentives. Although the theory and the urban area development projects offer proper incentives why investors could play a more active role, in practice institutional investors still avoid risks as much as possible, and everyone takes his own real estate assets as starting point. The long-term benefits are outweighed by the risks and uncertainties in the short term. Organic area development works with smaller plots, but investors want to account for their activities on the basis of separate real estate assets that can be well calculated.

### Recommendation

The question which barriers need to be removed is answered on the basis of the three parties that are frequently mentioned in this study: the investors, municipalities and developers.

#### *Institutional investors*

For institutional investors, the risks and returns connected to developing and investing result in the strict separation of these two activities. In the current situation it is possible to meet the obligations to shareholders through investing. The question is whether this model is sustainable, because in the future for investing in real estate, the quality of the property and the location will be even more

important. In the future, a better balance between the investments and (re)development of the urban area can prove to be better for the shareholders in the long-term.

Demographic changes will affect the different real estate markets and real estate assets of the investors. It is necessary to make efforts to have good quality products in the future. In addition, investors and owners will also have to recognize that they cannot do this only from their own property and situation, but that a joint approach to the problem may bring more.

#### *Municipalities*

Also the relationship between municipalities and investors requires changes. This graduation research shows that the real estate investors expect clarity of the municipalities in their choices where they want to support investments. Municipalities are looking for parties who are prepared to invest in the city and the urban area (re)development. If municipalities and investors both take their responsibilities seriously, a positive contribution can be made to the realization of urban area (re)development.

#### *Developers*

Due to the crisis, developers present themselves in a different way. They use their knowledge and skills differently. There are no major barriers, but they can remove development risks for the investors so those have a more convincing story towards the shareholders. Developers could reduce the obstacles between development and investment for investors by means of delegated activities.

#### *Further research*

Finally, a recommendation for further research is given. There are two possibilities for further research. The first possibility is the cooperation with housing corporations to achieve a rental houses trust (based on rental housing within a specific area) in which investors can invest. At this time there are students at the University of Delft who have started research into this subject.

Another question is, whether other types of investors might be able to make better use of the discovered opportunities, or if they will not have problems with the mentioned barriers. A more developing and enterprising investor who has the financial assets of an institutional investor, and is prepared to take the risks of a project developer, could be a suitable party here. Further research is needed to get a better picture.

## Leeswijzer

Zoals ieder onderzoek kent ook dit onderzoek een proces dat bestaat uit een aantal onderzoeksstappen. Deze stappen leiden uiteindelijk tot het beantwoorden van de hoofdvraag:

*Wat vormen de belangrijkste incentives en belemmeringen voor institutionele vastgoedbeleggers in Nederland om op lange termijn te beleggen in en een actieve rol te vervullen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden?*

In [hoofdstuk 1](#) wordt de opzet van het onderzoek toegelicht. Dit gebeurt aan de hand van een toelichting op de keuze voor het onderwerp, de definities en afbakening, het conceptueel model en de deelvragen. Het tweede deel van dit hoofdstuk bestaat uit een toelichting op de gebruikte onderzoeksmethode. In dit hoofdstuk wordt ook een analysekader gegeven dat gebruikt wordt in het empirische deel van het onderzoek.

In hoofdstuk 2 en 3 wordt de theorie behandeld die dient als onderbouwing voor het empirisch onderzoek. In [hoofdstuk 2](#) wordt de theorie over de mogelijke actieve rol van de belegger voor het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden toegelicht. In [hoofdstuk 3](#) wordt de theorie behandeld over de thema's die als input dienen voor de interviews; het beleggen van gebouw naar gebied; het ontwikkelen en beleggen; en als laatste het handelen van de gemeenten. De theorie in beide hoofdstukken leidt tevens tot de formulering van een aantal incentives en belemmeringen, deze worden aan het eind van het hoofdstuk weergegeven.

In [hoofdstuk 4](#) volgt een korte toelichting op de interviews. In [hoofdstuk 5](#) wordt de analyse van de informatie uit interviews met beleggers, gemeenten en ontwikkelaars gegeven. De informatie zelf is niet opgenomen in het rapport in verband met vertrouwelijkheid. De analyse leidt tot een aantal incentives en belemmeringen per partij. Ook worden in hoofdstuk 5 de analyseresultaten van de verschillende partijen onderling met elkaar vergeleken. [Hoofdstuk 6](#) geeft de resultaten weer die voortkomen uit het rondetafelgesprek waarbij de incentives en belemmeringen uit de praktijk voorgelegd zijn aan een panel van deskundigen.

In [hoofdstuk zeven](#) wordt de hoofdvraag beantwoord en de conclusie van het onderzoek gegeven. Daarnaast volgen er in dit hoofdstuk inhoudelijke aanbevelingen en aanbevelingen voor verder onderzoek. Het rapport eindigt met [hoofdstuk acht](#) waarin op dit onderzoek en het onderzoeksproces gereflecteerd wordt.

# Inhoudsopgaven

Colofon.....	2
Voorwoord.....	4
Managementsamenvatting.....	6
Executive Summary .....	18
Leeswijzer .....	29
1. Onderzoeksopzet.....	34
1.1 Thema.....	34
1.2 Het probleem.....	34
1.2.1 Probleembeschrijving.....	34
1.2.2 Probleemstelling.....	37
1.3 Onderzoeksvragen .....	37
1.3.1 Onderzoeksvraag.....	37
1.3.2 Deelvragen.....	37
1.4 Definities en afbakening.....	38
1.4.1 Definities .....	38
1.4.2. Afbakening.....	39
1.5 Onderzoeksopzet.....	40
1.5.1 Conceptueel model.....	40
1.5.2 Onderzoeksopzet en onderzoeksmethode .....	42
1.6 Doelstelling van het onderzoek.....	42
1.6.1 Beoogd resultaat .....	43
1.6.2 Toepassing.....	43
1.7 Relevantie .....	43
1.7.1 Wetenschappelijke relevantie.....	43
1.7.2 Maatschappelijke relevantie .....	44
1.7.3 De praktijk .....	45
1.7.4 Persoonlijke motivatie.....	45
1.8 Onderzoeksmethodologie.....	45
1.8.1 Kwalitatief onderzoek .....	46
1.8.2 Onderzoeksmethode .....	46
1.8.3 Onderzoekstechniek.....	46
1.8.4 Respondenten .....	47
1.8.5 Keuze voor breedte versus diepte van interviewpersonen.....	48
1.8.6 Expert meeting.....	48

1.9 Analytisch kader .....	48
1.10 Conclusie.....	49
2. De herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden.....	51
2.1 Binnenstedelijke herontwikkeling en gebiedsontwikkeling .....	51
2.2 De veranderende context van de Nederlandse gebiedsontwikkeling .....	52
2.3 De economische crisis en de betrokken partijen .....	54
2.3.1 Publieke partijen.....	54
2.3.2 Ontwikkelaars .....	55
2.3.3 Financiële instellingen.....	55
2.3.4 Woningcorporaties .....	56
2.4 Privaat gestuurde gebiedsontwikkeling (de Engelse situatie) .....	56
2.5 De belegger en de veranderende stedelijke herontwikkelingsopgaven.....	57
2.6 Organische stedelijke ontwikkeling .....	58
2.7 Binnenstedelijke herontwikkeling.....	59
2.8 Conclusie .....	60
3. Het perspectief van de vastgoedbelegger .....	61
3.1 Beleggen .....	61
3.1.1 Beleggen in vastgoed.....	61
3.1.2 Vormen van vastgoedbeleggingen .....	61
3.1.3 Wie beleggen er .....	63
3.1.4 Organisatie en management .....	63
3.1.5 Strategische beslissingen .....	64
3.1.6 Beleggen en gebiedsontwikkeling.....	64
3.1.7 Deelconclusie.....	65
3.2 Vastgoedontwikkeling.....	66
3.2.1 Het ontwikkelen van vastgoed.....	66
3.2.2 Projectontwikkeling .....	66
3.2.3 Projectontwikkelaars en gebiedsontwikkeling .....	67
3.2.4 Ontwikkellende institutionele beleggers en beleggende ontwikkelaars .....	68
3.2.5 Het fiscale verschil tussen beleggen en ontwikkelen.....	68
3.2.6 Deelconclusie.....	68
3.3 De publieke invloed in de Nederlandse binnenstedelijke gebiedsontwikkeling .....	69
3.3.1 Actief grondbeleid en het verhalen van ontwikkelkosten van publieke voorzieningen.....	70
3.3.2 Publiek - private samenwerking .....	70
3.3.3 Van sturend naar faciliterend.....	71
3.3.4 Rollen en instrumenten .....	72

3.3.5 Deelconclusie.....	73
3.4 Analytisch kader en de theoretische incentives en belemmeringen.....	74
4. Interviews.....	76
4.1 Geïnterviewde partijen.....	76
4.1.1 Beleggers.....	76
4.1.2 Gemeenten.....	77
4.1.3 Ontwikkelaars.....	78
4.2 Interview onderwerpen.....	78
4.3 Conclusie.....	79
5. Analyse van de onderzoeksdata.....	81
5.1 De beleggers.....	81
5.2 Verschillen tussen de beleggers.....	85
5.2.1 De activiteiten.....	86
5.2.2 De verschillende functies binnen een opgave.....	87
5.3 De gemeenten.....	88
5.4 De ontwikkelaars.....	90
5.5 Verhouding beleggers – gemeenten en beleggers – ontwikkelaars.....	92
5.5.1 Belegger – gemeente.....	92
5.5.2 Belegger – ontwikkelaar.....	93
5.6 Conclusie.....	93
Hoofdstuk 6: Rondetafelgesprek.....	96
6.1 Gesprekspartners.....	96
6.2 De gespreksonderwerpen.....	96
6.3 Bevindingen rondetafelgesprek.....	98
6.4 Conclusie; empirie en het rondetafelgesprek.....	99
Hoofdstuk 7: Conclusie & aanbeveling.....	101
7.1 Beantwoording van de hoofdvraag.....	101
7.2 Theoretische en empirische incentives en belemmeringen.....	104
7.3 Aanbeveling.....	105
7.4 Vervolgonderzoek.....	106
Hoofdstuk 8: Onderzoeksreflectie.....	107
Referenties.....	112
Bijlage A; Lijst met geïnterviewde personen.....	115
Bijlage B; Opzet interviewschema.....	116
Bijlage C; Opzet interviewschema.....	117



# 1. Onderzoekopzet

Het eerste hoofdstuk van dit afstudeerrapport geeft inzicht in de opbouw van het onderzoek. Er staan in dit hoofdstuk twee vragen centraal. De eerste vraag is: **Wat houdt dit afstudeeronderzoek precies in?** Als eerste volgt een toelichting op het thema, gevolgd door de relevantie van het onderzoek en de persoonlijke motivatie voor de keuze van dit onderwerp. Daarna volgen komen de probleemanalyse, de onderzoeksvragen, de doelstelling van het onderzoek, de opbouw van het daadwerkelijke onderzoek. De tweede vraag die centraal staat in dit hoofdstuk is: **Door middel van welke onderzoeksmethode wordt dit onderzoek uitgevoerd?** In dit deel worden de onderzoeksmethode, onderzoekspopulatie, de motivatie voor de onderzoeksmethoden en het analytisch kader toegelicht.

## 1.1 Thema

Bij binnenstedelijke ontwikkeling in Nederland zijn veel partijen betrokken. Dit zijn zowel publieke als private partijen die ieder hun eigen belangen hebben. De wijze waarop de publieke en de private partijen betrokken zijn en hun onderlinge verstandhouding hebben zich over een lange periode ontwikkeld. Dit heeft geleid tot een situatie waarin deze partijen veelal samenwerken. De partijen hebben hun werkwijze, organisatie en doelstellingen afgestemd op de huidige praktijk. Onder druk van de economische crisis en de veranderende binnenstedelijke ontwikkelingsopgaven zijn de samenwerkingsverbanden uit het verleden en de partijen die hierbij betrokken zijn niet meer zo vanzelfsprekend. Dit biedt ruimte aan andere of 'nieuwe' partijen. Een van deze partijen wordt gevormd door de **vastgoedbeleggers**. Een actieve rol van hen is mogelijkheid voor binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven. Dit afstudeeronderzoek heeft als centraal thema de mogelijkheden voor deze 'nieuwe private partijen' als kartrekker bij binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven in Nederland.

## 1.2 Het probleem

### 1.2.1 Probleembeschrijving

Alle vier grote gemeenten zijn ieder door middel van hun eigen opgaven en context bezig met binnenstedelijke herontwikkeling. Om een aantal voorbeelden te noemen. Utrecht is bezig met het Stationsgebied, CU2030. Rotterdam heeft verschillende projecten zoals de Wilhelminapier en Katendrecht. Den Haag heeft met het Beatrixkwartier en de Brinckhorst ook binnenstedelijke opgaven die herontwikkeld zijn of door een complex proces gaan. Amsterdam heeft langs het IJ de afgelopen decennia ook binnenstedelijke gebieden herontwikkeld.

Vanwege de economische crisis die in 2008 begon zijn er in Nederland een aantal veranderingen zichtbaar geworden binnen het vastgoed en in de gebiedsontwikkeling. Deze veranderingen hebben zowel betrekking op de **betrokken partijen** als op de **binnenstedelijke opgave**. De **publieke** en de **private partijen** kregen beide te maken met financiële onzekerheid en tegenslag. De lange termijn veranderingen die nu zichtbaar worden maken dat gekeken wordt naar 'nieuwe' partijen binnen de

binnenstedelijke herontwikkeling. Voor de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden wordt gesproken over veranderende mogelijkheden voor beleggers. Beleggers hebben zeer uiteenlopende achtergronden en redenen hebben waarom ze beleggen. Voordat een verdere toelichting wordt gegeven op deze 'nieuwe' partij volgt eerst een verdere uitleg van het probleem en de veranderingen die daaraan ten grondslag liggen.

Een van de veranderingen op de lange termijn is de verhouding tussen de publieke partijen en de marktpartijen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Deze onderlinge verhouding is altijd enigszins schuivend geweest. Hierbij wordt nu zichtbaar dat waar vroeger de overheid door middel van sturing en initiatief leidend was nu ook steeds meer de marktpartijen met initiatieven komen (De Zeeuw, 2007). De Zeeuw (2007) omschrijft dit als 'voorwaartse integratie' waarbij bedrijfseconomisch gezien projectontwikkeling steeds meer richting gebiedsontwikkeling gaat. Deze tendens komt mede voort uit een veranderende situatie waarbij in Nederland een steeds Neoliberaler beleid geleid heeft tot een Angelsaksische marktsituatie. Dit wordt gekenmerkt door meer verantwoordelijkheden voor de marktpartij en meer passieve publieke partijen (Heurkens, 2012).

Deze tendens is momenteel niet meer zo vanzelfsprekend vanwege de crisis. Op de korte termijn is een situatie ontstaan waarbij verschillende marktpartijen zoals projectontwikkelaars en woningcorporaties problemen ondervinden. Beide marktpartijen waren sterk aanwezig bij project- en gebiedsontwikkeling maar zijn nu ieder genoodzaakt een andere houding aan te nemen. Voor projectontwikkelaars geldt dat zij door de crisis hun producten niet meer konden afzetten wat er toe leidde dat banken geen financieringen meer gaven (van Joolingen et al., 2009). Na de goede jaren tot ongeveer 2008 vraagt de huidige situatie een andere instelling van de ontwikkelaars waarin ze minder nadrukkelijk aanwezig zijn. Voor de woningcorporaties geldt ook dat ze minder op de voorgrond aanwezig zijn. Vroeger ontwikkelden ze veel woningen voor zowel sociale huur als koopwoningmarkt. Nu zijn ze door politieke ingrepen gedwongen om zich veel meer te gaan richten op hun bestaande voorraad. Daardoor zijn ze ook minder in staat om vernieuwing in wijken te financieren, door meeropbrengsten uit koopwoningen te halen (van Joolingen et al., 2009).

Naast deze twee marktpartijen, die samen met de publieke actoren in het verleden van grote invloed waren, hebben de publieke actoren zelf ook de nodige problemen ondervonden door de crisis. Welke kant het nu op gaat is ook voor hen nog niet duidelijk. Er is volgens Franzen & De Zeeuw (2009) eerder sprake van het loswoelen van de bestaande situatie dan dat er daadwerkelijk al duidelijk is welke kant het beleid van de verschillende gemeenten op gaat.

Traditionele partijen stellen zich nu anders op binnen gebiedsontwikkeling. Daarnaast vormt de veranderende opgave voor de beleggers een aanleidingen voor het beleggen in binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven. Als men kijkt naar de veranderende opgaven wordt er naast de bekende integrale en grootschalige vorm van ruimtelijke planning gesproken over de zogenaamde organische

stedelijke ontwikkeling (Buitelaar et al., 2012). Buitelaar et al. (2012) geven hierbij aan dat dit niet betekent dat de integrale en grootschalige aanpak verdwijnt. Er zullen immers altijd opgaven blijven waarbij deze vorm wel wenselijk is. Maar een nieuwe vorm is mogelijk. Deze organische vorm van gebiedsontwikkeling kent nog een ander interessant gegeven, namelijk de opstelling van de publieke actoren. De organische gebiedsontwikkeling gaat uit van initiatief van andere partijen dan de publieke actoren. Dit houdt in dat de publieke actoren een meer faciliterende houding aan kunnen nemen (Buitelaar et al., 2012). Hiervoor geldt dat dit niet een gegeven is waardoor de publieke partijen geen verantwoordelijkheid meer hoeven te nemen. De faciliterende houding en het bieden van ruimte voor initiatieven betekent niet dat de publieke actoren niet meer verantwoordelijk zouden zijn voor het voorkomen van ondeugdelijke situaties (Buitelaar et al., 2012). Dus de aard van de opgave maakt het betrekken van andere 'nieuwe' partijen mogelijk met meer nadruk op de marktpartijen.

De situatie in Nederland van het ontwikkelen en herontwikkelen van gebieden is dus niet meer zo vanzelfsprekend als deze in het verleden was. Het speelveld verschuift en verschillende mogelijkheden passeren nu de revue. Een van de mogelijkheden, of beter gezegd, mogelijke partijen is de belegger. Of die veranderende situatie een aanknopingspunt vormt voor de belegger. Peek en Van Remmen (2012) spreken in *Investeren in gebiedsontwikkeling nieuwe stijl* over gebiedsontwikkeling 3.0 die uitgaat van een lange gebiedsexploitatie. Deze focus op gebiedsexploitatie zou interessant kunnen zijn voor beleggers, zij hebben immers een andere focus met betrekking tot vastgoed en gebieden dan ontwikkelaars. Waar een ontwikkelaar voornamelijk oog heeft voor een goede ontwikkelfase geldt voor de belegger dat juist ook de exploitatiefase van belang is. Het verdienmodel van een belegger kijkt naar het directe en indirecte rendement op de lange termijn. Voor de vastgoedbelegger liggen er dus kansen voor het investeren in binnenstedelijke gebieden.

Er zijn verschillende typen beleggers met ieder andere doelstellingen en achtergronden. Een in Nederland tot de verbeelding sprekende groep zijn de [institutionele beleggers](#). Deze [pensioenfondsen](#) en [verzekeringsmaatschappijen](#) beleggen een deel van hun vermogen in Nederlands vastgoed. De mate waarin het beleggen in vastgoed voor institutionele beleggers een corebusiness vormt, verschilt sterk. Daarnaast zijn er institutionele beleggers die zelf actief zijn in de stedelijke ontwikkeling omdat ze naast beleggen ook ontwikkelen. Maar er zijn ook institutionele beleggers die enkel beleggen in gerealiseerde objecten. Deze afwegingen spelen een belangrijke rol in de relatie tussen beleggers en de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Toch is het op dit moment moeilijk om aan te geven waarom deze institutionele beleggers wel of niet een beslissende rol zouden kunnen vervullen op gebiedsniveau. Inzicht in de overwegingen van deze partij is hiervoor noodzakelijk, evenals inzicht in hoe de opgave eruit ziet en hoe de andere partijen als gemeenten en projectontwikkelaars tegen deze mogelijkheid aankijken.

### 1.2.2 Probleemstelling

Uit de probleembeschrijving volgt de volgende probleemstelling;

*“De omstandigheden voor zowel de opgave als de rolverdeling binnen de binnenstedelijke herontwikkeling in Nederland veranderen. De vraag is in hoeverre de huidige situatie toereikend is voor institutionele vastgoedbeleggers om hierin een actieve rol te nemen. Het is dus noodzakelijk om inzicht te krijgen of de institutionele vastgoedbeleggers in Nederland dit in de praktijk op kunnen pakken. Er is toe nu toe weinig praktijkonderzoek gedaan. Het ontbreekt momenteel aan kennis of institutionele vastgoedbeleggers zowel kunnen beleggen als ook ontwikkelen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. En of de samenwerking met publieke partijen en met andere private partijen daarvoor mogelijkheden biedt”*

### 1.3 Onderzoeksvragen

Aan de hand van de probleemstelling is de hoofdvraag geformuleerd. Om de hoofdvraag te beantwoorden zijn een aantal deelvragen geformuleerd. Deze deelvragen geven tevens een duidelijke structuur aan het rapport en de verschillende delen. Hieronder volgt eerst de hoofdvraag en daarna de verschillende deelvragen.

#### 1.3.1 Onderzoeksvraag

De hoofdvraag is als volgt geformuleerd:

*“Wat vormen de belangrijkste incentives en belemmeringen voor institutionele vastgoedbeleggers in Nederland om op lange termijn te beleggen en een actieve rol te vervullen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden?”*

#### 1.3.2 Deelvragen

In hoofdstuk 1 staan twee vragen centraal; *“Wat houdt dit afstudeeronderzoek precies in?”* en *“Door middel van welke onderzoeksmethode wordt dit onderzoek uitgevoerd?”*

In hoofdstuk 2 staat de volgende vraag centraal: *“Wat zijn in de theorie vanuit de binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven incentives en belemmeringen?”* Hiervoor worden een aantal specifieke vragen beantwoord. Hierbij spelen drie factoren een rol: de context van de gebiedsontwikkeling, de rol van de belegger is, en de vraag hoe de opgave waarbij de institutionele vastgoedbelegger belegt en betrokken is er dan uit ziet.

In hoofdstuk 3 staat de vraag centraal *“Wat vormen in de theorie vanuit het perspectief van de belegger incentives en belemmeringen?”*. Hierbij komen de beleggingsactiviteiten en de strategie van de vastgoedbeleggers aan bod, maar ook hoe het beleggen en het ontwikkelen zich tot elkaar verhouden. Als laatste gaat het ook om de houding van de publieke partijen hierin.

*“Met welke partijen en onderwerpen is de informatie uit de interviews verkregen?”* is de vraag die in hoofdstuk 4 behandeld wordt.

De deelvraag: *“Welke incentives en belemmeringen komen naar voren in de praktijk?”* wordt beantwoord in hoofdstuk 5. Dit gebeurt aan de hand van de informatie uit de interviews. Ook komt hier de informatie afkomstig van de gemeenten en de ontwikkelaars aan bod. Additionele incentives en belemmeringen komen naar voren naar aanleiding van de vraag: *Hoe verhouden de beleggers zich onderling tot elkaar en verhouden beleggers en de gemeenten en de beleggers en de projectontwikkelaars zich tot elkaar.*

De vraag: *“Welke incentives bieden de meeste kansen en welke belemmeringen moeten weggenomen worden volgens de deskundigen?”* wordt beantwoord in hoofdstuk 6. Dit laat de resultaten zien uit het rondetafelgesprek.

In hoofdstuk 7 wordt de hoofdvraag beantwoord aan de hand van de voorgaande deelvragen. Ook wordt concluderende vraag beantwoord: *Wat valt er te verwachten van institutionele beleggers als het gaat om het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden?*

De vraag: *Hoe is de huidige situatie en in welke mate zijn partijen bereid en geïnteresseerd in deze vorm van binnenstedelijke herontwikkeling? Welke hindernissen zouden opgeruimd moeten worden als we een rol zien weggelegd voor institutionele beleggers bij gebiedsontwikkeling?* leiden tot aanbevelingen. Dit zijn de onderzoeksvragen die centraal staan in dit onderzoek.

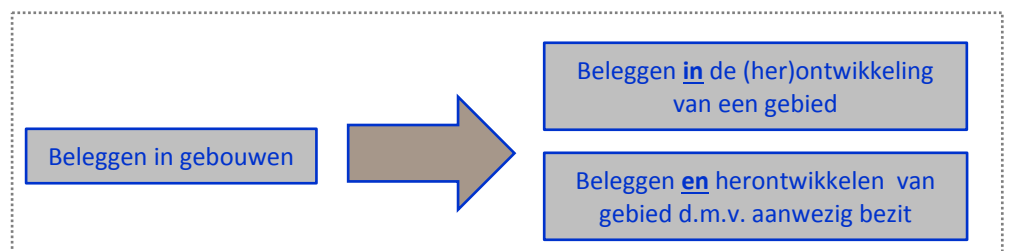
## 1.4 Definities en afbakening

Nu volgen de definities en de afbakening van het onderzoek. De definities dienen om duidelijk aan te geven wat onder bepaalde begrippen verstaan wordt. Met de afbakening worden de kaders aangeven waarbinnen het onderzoek plaatsvindt.

### 1.4.1 Definities

Het eerste begrip dat om een duidelijke definitie vraagt is het **beleggen in vastgoed**. Van Gool et al. (2013) noemen beleggen het investeren van financiële middelen in vermogenstitels, uitgezonderd spaarvormen, het doel daarbij is het realiseren van beleggingsinkomsten en het stijgen van de waarde van het vermogen. Bij vastgoed gaat de doelstelling dus om de huurinkomsten en het stijgen van de waarde van het vastgoed.

In het onderzoek wordt onder vastgoedbeleggen ook verstaan: *het als institutionele belegger beleggen in de*



Figuur 1: Twee definities beleggen

*herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden.*

Dit kan op twee verschillende manieren. 1) *Aan de hand van de situatie waarbij de belegger vanuit bestaand bezit richting de herontwikkeling van een gebied kijkt.* Hierbij vormt het bezit van de belegger een onderdeel naast het aanpakken van andere objecten en de publieke ruimte in een gebied. De andere mogelijkheid 2) is als er nog geen sprake is van bezit. In dat geval gaat het om het beleggen in een volledige ontwikkeling (zie figuur 1).

De **actieve rol** is de rol van de institutionele belegger bij het herontwikkelen van het gebied. Dit heeft betrekking op de ontwikkelingsactiviteiten en hoe de beleggers zich profileren ten opzichte van de gemeenten en de ontwikkelaars.

Voor **institutionele vastgoedbeleggers** wordt de definitie die IVBN voor het profiel van hun leden hanteert, gebruikt. *Het zijn vastgoedfondsen of vastgoedvermogensbeheerders die voor institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, verzekeraars of banken beleggen in vastgoed* (IVBN, 2014). Van belang hierbij is dat het gaat om fondsen als ook om vermogensbeheerders omdat beide op verschillende wijze betrokken kunnen zijn bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Hier wordt in de afbakening verder op ingegaan.

Onder **binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven** worden twee manieren verstaan: het **herontwikkelen van gebieden**, maar ook het **herontwikkelen van vastgoed** in een gebied en daarbij **oog hebben voor de omliggende omgeving**. Het gaat hierbij in het bijzonder om twee typen herontwikkelingslocaties. Enerzijds de centrumplannen en anderzijds binnenstedelijke transformatiegebieden (VROM, 2006).

Onder **lange termijn commitment** wordt verstaan *het voor een langere periode committeren door institutionele beleggers aan een specifieke ontwikkeling of herontwikkeling van een gebied. Hierbij lopen ontwikkeling en exploitatie van diverse objecten of fases door elkaar waarbij de institutionele belegger oog heeft voor beide.*

Bij binnenstedelijke herontwikkeling en gebiedsontwikkeling zijn veel verschillende **publieke partijen** betrokken. Wolting (2006) benoemt het rijk, de provincies en de gemeenten als overheden die die een rol vervullen in deze en er ieder eigen beleid op voeren. In dit onderzoek ligt de nadruk op de gemeente als publieke partij.

#### **1.4.2. Afbakening**

Het doel van dit onderzoek is inzicht krijgen in de incentives en de belemmeringen voor institutionele vastgoedbeleggers met betrekking tot een actieve rol in de herontwikkeling van

binnenstedelijke gebieden in Nederland. [Institutionele vastgoedbelegger](#) en [het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden](#) zijn beide onderwerpen die zeer breed zijn. In verband met de tijd en de kennis die over deze combinatie beschikbaar is afbakening noodzakelijk.

Dit onderzoek beperkt zich tot het verleggen van de activiteiten van institutionele vastgoedbeleggers en de invloed en samenwerking met andere partijen hierbinnen. Alle betrokken partijen hebben hier hun ideeën en werkwijze bij. Deels richt het onderzoek zich op de verandering van deze werkwijze, maar ook op 'nieuwe vormen' van activiteiten die beleggers zouden kunnen verrichten en in welke 'andere' middelen zij zouden kunnen beleggen zoals gebieden. Daarnaast richt het zich ook op hoe de beleggers met hun bestaande beleggingen andere activiteiten op kunnen pakken om aan de maatschappelijke opgave bij te dragen.

Daarnaast is er de samenwerking met andere partijen. Bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden zijn veel partijen betrokken. Dus beleggers doen het niet alleen en hebben rekening te houden met de andere partijen. Deze allemaal bij het onderzoek betrekken is niet mogelijk en daarom is de keuze gemaakt voor de gemeenten. Die kunnen immers met hun beleid van invloed zijn op de opgave. De andere partij vormen de projectontwikkelaars. Zij hebben te maken met de activiteit ontwikkeling.

Helaas is er over dit onderwerp nog niet veel kennis beschikbaar. In de afweging tussen breedte van de onderzoeksonderwerpen en de diepte ervan is ligt de nadruk op de breedte om zo te onderzoeken welke onderwerpen van belang zijn in de combinatie tussen institutionele beleggers en de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden.

## 1.5 Onderzoeksopzet

### 1.5.1 Conceptueel model

De vastgoedbeleggers spelen een belangrijke rol in het vastgoed. De wijze waarop ze deze rol vervullen vindt in Nederland nog weinig aansluiting bij het perspectief van beleggen en een actieve rol bij binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven. Het afstudeeronderzoek van Sturm (2014) heeft aangetoond dat er in Nederland mogelijkheden zijn voor beleggers om zich te committeren aan de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden, maar dat er tegelijkertijd in de praktijk een aantal zaken zijn die een drempel opwerpen om hier actief in te worden. Om dit verder te onderzoeken is het noodzakelijk een aantal zaken in perspectief te plaatsen om te komen tot een conceptueel model dat als basis dient voor het verdere onderzoek. Hierbij ligt de nadruk op het perspectief vanuit de belegger in relatie tot de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden.

Het herontwikkelen kan op verschillende manieren tot stand komen. Het kan aanvangen met de herontwikkeling van een enkel gebouw om van daaruit te richten op het omliggende gebied. Bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden en bij gebiedsontwikkeling is vaak sprake van een samenwerking tussen private en publieke partijen.

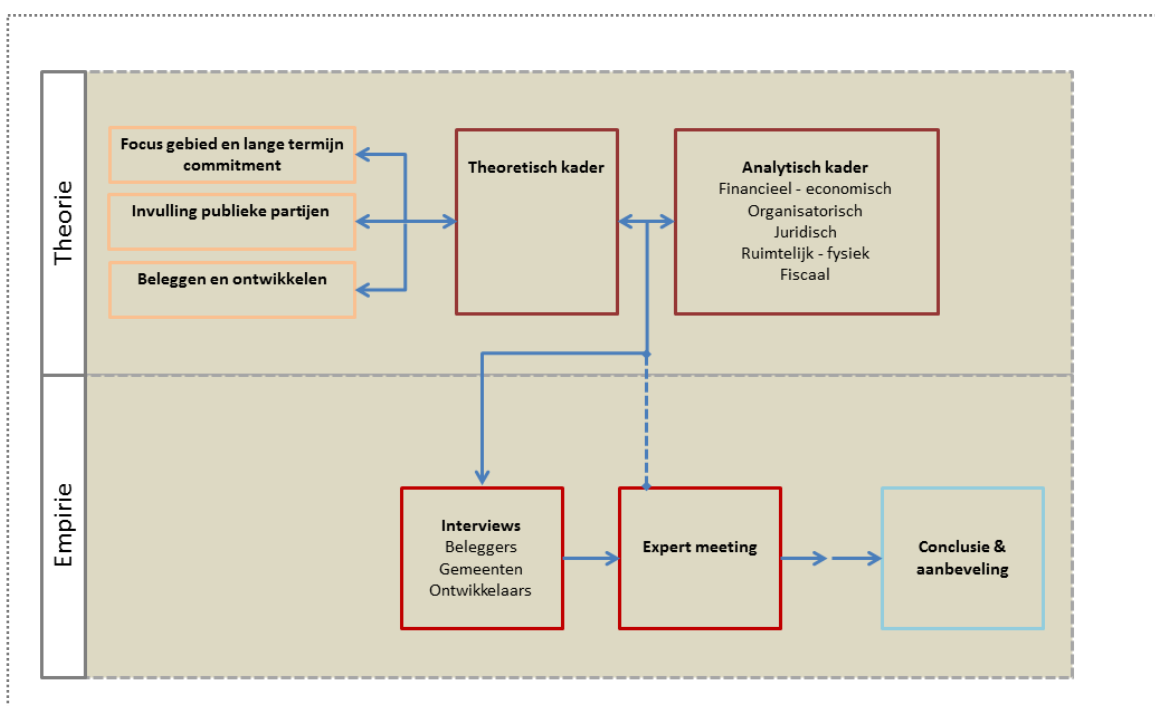
In dit onderzoek ligt de nadruk op de institutionele vastgoedbeleggers. Een actieve houding van de institutionele vastgoedbeleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling **vraagt een andere werkwijze van de institutionele vastgoedbeleggers zelf**. Deze werkwijze heeft vooral betrekking op de **beleggingsstrategie van de belegger**. En de vraag daarbij is **hoe invulling gegeven kan worden aan ontwikkelactiviteiten**.

Naast de keuzes die een belegger maakt vanuit zijn eigen werkwijze hebben ook **de publieke partijen een zeer grote invloed**. Zoals ook is gebleken uit de expertmeeting tijdens het onderzoek van Sturm (2014) vormen de lange termijn onzekerheid omtrent het politieke beleid en het wisselende karakter ervan obstakels voor beleggers. De gemeenten, als onderdeel van deze publieke partijen, kunnen zich op verschillende wijze profileren ten opzichte van private initiatieven. Dit hangt vooral samen met de rol die publieke partijen vervullen binnen de herontwikkelingsopgave en de instrumenten die ze daarvoor hebben en aanwenden. Over het algemeen ondersteunen publieke partijen private initiatieven door middel van een faciliterende rol. Daarnaast spreken Adams en Tiesdell (2010) over de relatie tussen de keuzes die de publieke partijen maken en de gevolgen, of verbanden die dat heeft met de private markt en marktomstandigheden. Dit houdt indirect verband met de beslissingen van de belegger. Het heeft dus weer betrekking op het eerder genoemde perspectief van waaruit dit onderzoek plaats vindt.

Het onderzoeken van de incentives en belemmeringen voor institutionele beleggers gebeurt aan de hand van drie deelonderwerpen die van invloed zijn op de keuze van de belegger. Hier komen dus de incentives en de belemmeringen uit naar voren;

- De keuze van beleggers van enkel een gebouw richting meer oog voor het gebied,
- Hoe beleggers invulling zouden kunnen geven aan het ontwikkelen en beleggen en
- Hoe de publieke partijen de keuze van beleggers hierin beïnvloeden.

Dit is linksboven in figuur 2 te zien. Deze drie onderwerpen vormen de basis vormen voor de rest van



Figuur 2: Conceptueel onderzoekskader

het onderzoek.

### **1.5.2 Onderzoeksopzet en onderzoeksmethode**

De onderzoeksopzet wordt verderop in dit hoofdstuk nog verder toegelicht, maar hier volgt een korte uiteenzetting van de onderzoek stappen. In de eerste fase van het onderzoek is de theorie onderzocht. Daarnaast is er een analytisch kader opgesteld dat gebruikt wordt voor analyse van de empirische onderzoeksresultaten. In de tweede fase van het onderzoek vindt het empirische gedeelte plaats aan de hand van interviews en een rondetafelgesprek met een aantal deskundigen.

Als eerste is een theoretisch kader gesteld dat duidelijk maakt wat vanuit de theorie gezien de meest wenselijke situatie is met betrekking tot een actieve houding van beleggers bij binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven in Nederland. Dit heeft voornamelijk betrekking op de beleggingsstrategie, hoe invulling gegeven kan worden aan de ontwikkelactiviteiten die bij de opgave ingevuld moeten worden en welke rol de publieke partijen daarbij spelen.

Het empirisch onderzoek gebeurt aan de hand van interviews met negen institutionele beleggers, drie gemeenten en drie ontwikkelaars.

De negen beleggers zijn ieder actief met beleggen in vastgoed, maar in ontwikkelingsactiviteiten verschillen ze behoorlijk. Zo zijn er beleggers die alleen actief zijn met beleggen terwijl andere juist weer ontwikkelen voor hun eigen portefeuille en andere beleggers een aparte projectontwikkelaar hebben.

De interviews vinden plaats aan de hand van de drie onderwerpen; De keuze van beleggers van enkel een gebouw richting meer oog voor het gebied; Hoe beleggers invulling zouden kunnen geven aan het ontwikkelen en beleggen en; Hoe de publieke partijen de keuze van beleggers hierin beïnvloeden.

De antwoorden op deze drie onderwerpen worden geanalyseerd aan de hand van het analytisch kader om zo voor de beleggers, gemeenten en ontwikkelaars de incentives en belemmeringen inzichtelijk te krijgen. Deze worden vervolgens weer teruggekoppeld naar de praktijk door middel van het rondetafelgesprek. De additionele bevindingen die hieruit naar voren komen worden meegenomen in de conclusie.

### **1.6 Doelstelling van het onderzoek**

Het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden waarbij institutionele vastgoedbeleggers actief de kar trekken komt momenteel weinig voor. Deze vorm van gebiedsontwikkeling vraagt een andere werkwijze van institutionele vastgoedbeleggers dan ze gewend zijn. Ook vraagt het een andere samenwerking tussen alle partijen die betrokken zijn bij binnenstedelijke herontwikkeling. Om te concluderen wat momenteel de stand van zaken is in deze vorm van binnenstedelijke herontwikkeling is het nodig om door middel van empirisch onderzoek inzicht te krijgen in de huidige praktijk.

### **1.6.1 Beoogd resultaat**

Het beoogde resultaat van het onderzoek is het inzichtelijk maken wat de incentives en belemmeringen zijn en of institutionele vastgoedbeleggers actiever kunnen zijn in binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven in Nederland. Dit houdt in dat er naast het beleggen ook aandacht moet zijn voor het ontwikkelen van vastgoed en op welke wijze dit het beste tot stand kan komen. Het resultaat gaat verder dan alleen de keuzes die een belegger moet maken bij het tot stand komen van deze vorm van gebiedsontwikkeling. Het resultaat geeft ook inzicht in de eerder genoemde noodzakelijke samenwerking en verhouding tussen de institutionele vastgoedbeleggers en andere partijen die betrokken zijn bij binnenstedelijke herontwikkeling. Het gaat in dit geval om de publieke partijen zoals gemeenten. Ook projectontwikkelaars kunnen hierbij betrokken zijn, afhankelijk van hoe de belegger invulling geeft aan het ontwikkelaspect.

### **1.6.2 Toepassing**

Het uiteindelijke resultaat kan op verschillende manieren toegepast worden. Allereerst geeft het inzicht of de institutionele vastgoedbeleggers hun activiteiten zouden kunnen wijzigen, wanneer ze geïnteresseerd zijn in een actieve rol binnen de binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven in Nederland. Door middel van empirisch onderzoek met de nadruk op het perspectief vanuit de institutionele belegger wordt inzichtelijk hoe in Nederland de situatie nu daadwerkelijk is. Naast dit inzicht voor de institutionele vastgoedbelegger dient het resultaat nog een belangrijke toepassing. De resultaten zouden gebruikt kunnen worden in de discussie over deze vorm van binnenstedelijke herontwikkeling. Het is vooral van belang voor de eerder genoemde opstelling en verhouding tussen de private partijen en de publieke partijen. Hoe kunnen de publieke partijen een actieve houding van de institutionele vastgoedbelegger faciliteren en hoe kan de publieke partij een positieve invloed uitoefenen op de bereidheid van de belegger. Hieronder ligt een fundamentele discussie over de rol van de institutionele vastgoedbelegger binnen de ruimtelijke ordening. Een institutionele vastgoedbelegger is, anders dan een projectontwikkelaar, als eigenaar van een gebouw lange termijn betrokken bij een gebied terwijl in de huidige situatie de ruimtelijke ordening voornamelijk tot stand komt vanuit de gemeenten en dus minder vanuit de eigenaar en belegger.

## **1.7 Relevantie**

### **1.7.1 Wetenschappelijke relevantie**

Een actieve rol van beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling is mondiaal gezien geen onbekend fenomeen. In Angelsaksische landen als Engeland en Amerika zijn er voorbeelden van deze vorm van het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden. Heurkens (2012) heeft in zijn proefschrift onderzoek gedaan naar privaat-gestuurde gebiedsontwikkeling aan de hand van een vergelijkend onderzoek tussen Engeland en Nederland. Sturm (2014) heeft onderzoek gedaan naar strategieën van ontwikkelende beleggers in belegger-gestuurde gebiedsontwikkeling aan de hand van case

studies in Amerika wat onder andere geresulteerd heeft in een aantal aanbevelingen voor de Nederlandse situatie.

Ontwikkende beleggers die groot genoeg zijn om zich te kunnen committeren aan de herontwikkeling van een binnenstedelijk gebied in Nederland komen bijna niet voor. In Nederland is vooral sprake van vastgoedbeleggers die zich richten op beleggen in direct of indirect vastgoed. Er zijn ook beleggers die naast het beleggen in vastgoed ook vastgoed ontwikkelen. Ook zijn er beleggers die zich voornamelijk bezig houden met vastgoedfondsen.

Dit onderzoek richt zich op een actievare rol van vastgoedbeleggers bij binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven, zowel vanuit transformatie van objecten als van gebieden. Het empirische uitgangspunt hierbij is de institutionele vastgoedbelegger. Dit inzicht biedt een wetenschappelijke basis om in de toekomst onderzoek te verrichten naar de houding, activiteiten en de rollen van de beleggers, de publieke partijen en de ontwikkelaars die betrokken zijn bij binnenstedelijke herontwikkeling en gebiedsontwikkeling in Nederland.

### **1.7.2 Maatschappelijke relevantie**

Onder druk van de economische crisis zijn de samenwerkingsverbanden die in het verleden gangbaar waren en de partijen die betrokken waren bij het herontwikkelen van gebieden niet meer zo vanzelfsprekend. Zowel gemeenten als ontwikkelaars, die beide een actieve en sturende rol hadden, bezinnen zich op hoe zij zich in de toekomst kunnen profileren. Ook zijn de opgaven binnen stedelijke herontwikkeling aan verandering onderhevig (Buitelaar et al., 2012).

Daarnaast wordt steeds meer gesproken over het betrekken van nieuwe partijen in binnenstedelijke herontwikkeling en gebiedsontwikkeling. Het kijken naar ontwikkelpotentie volstaat niet meer, juist de dagelijkse kosten en opbrengsten gaan een steeds belangrijker rol spelen (Peek & Van Remmen, 2012). Dit kijken naar de exploitatie maakt dat er meer nadruk komt te liggen op de lange termijn in plaats van de korte termijn bij binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven. Ook komt er meer aandacht voor de vraagzijde van de vastgoedmarkt. De woning-, winkel- en kantorenmarkt verkeren allen in een situatie die de nodige problemen maar ook uitdagingen voor beleggers met zich mee brengt. Programma's wijzigen en monofunctioneel gaat richting mixed-use. Dit biedt vanuit de maatschappelijke opgave de mogelijkheid om te onderzoeken welke rol beleggers hier zouden kunnen innemen. Een aantal beleggers die in vastgoed beleggen, en dan met name de institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, pensioenuitvoerders en verzekeraars is al betrokken bij initiatieven om meer te beleggen in de Nederlandse economie. Concrete maatregelen om hieraan invulling te geven zijn de oprichting van de Nederlandse Investeringsinstelling en de Nederlandse Hypotheekinstelling (Kernteam Kwartiermaker NII, 2014). De vraag is nu of de maatschappelijke veranderingen in de opgave ook voor de institutionele beleggers betekenen dat zij hierin een rol weggelegd zien voor zichzelf.

### 1.7.3 De praktijk

Het doel van dit onderzoek is inzichtelijk maken wat momenteel de mogelijkheden voor institutionele beleggers zijn om actiever te zijn in de herontwikkelingsopgaven van binnenstedelijke gebieden, zowel vanuit het object en bezit als vanuit een gebied. Dit betekent onder andere inzicht krijgen in de verhouding tussen de verschillende partijen die betrokken zijn als de belegger actief is in de (her)ontwikkeling van een opgave. Ook geeft dit inzicht in hoe de belegger invulling kan geven aan zowel de beleggingsopgave in een gebied als in de ontwikkeling ervan. De beleggers kunnen dit gebruiken als middel om aan publieke partijen aan te geven welk situatie en houding wenselijk is met betrekking tot deze vorm van gebiedsherontwikkeling. Daarnaast kan het een basis vormen in de keuze voor potentieel interessante binnenstedelijke opgaven. Anderzijds geeft het de publieke partijen de mogelijkheid inzicht te krijgen in wat van hen verwacht wordt.

### 1.7.4 Persoonlijke motivatie

Bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden komen veel belangen van verschillende partijen bij elkaar. Misschien wel de meest in het oog springende is de afstemming of samenwerking van de publieke partijen en de private partijen. Naast deze belangen hebben de keuzes die binnen gebiedsontwikkeling gemaakt worden ook de nodige maatschappelijke en economische consequenties. Hoewel beleggers een zeer belangrijke partij vormen in de vastgoedwereld en als zodanig op vele fronten hierbinnen ook actief zijn, is de relatie tussen beleggers en ontwikkeling minder gangbaar. [Juist een brede interesse vormt voor mij de motivatie om het perspectief van de belegger te koppelen aan herontwikkeling van gebouw en gebied.](#) Dit betekent enerzijds dat duidelijk voor ogen gehouden moet worden welke vragen beantwoord moeten worden en welke verbanden tussen de verschillende onderwerpen gelegd moet worden. Anderzijds betekent het ook door de details heen kunnen kijken om te voorkomen dat het onderzoek hierop vastloopt. Dus oog houden voor het abstractieniveau waarop het onderzoek plaatsvindt. Waar vanuit de belegger gekeken wordt vanuit visie en strategie moet er voor gezorgd worden dat dit aansluiting vindt op het abstractieniveau van de andere partijen. Dit zijn vaardigheden die ik gedurende dit onderzoek verder wil ontwikkelen.

## 1.8 Onderzoeksmethodologie

In het eerste deel van dit hoofdstuk is aangegeven hoe de theorie rondom het onderzoek eruit ziet en is het kader geschetst waarbinnen het onderzoek plaats vindt. Het inzichtelijk maken van de verschillende incentives en belemmeringen gebeurt aan de hand van kwalitatief onderzoek. Zoals eerder is aangegeven bestaat de onderzoeksmethode uit interviews en een expertmeeting. Hier volgt een toelichting op de onderzoeksmethoden die gebruikt worden om het empirische gedeelte van het onderzoek uit te voeren.

### **1.8.1 Kwalitatief onderzoek**

Een actief ontwikkelende houding van beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling is een zeer breed onderwerp. In tegenstelling tot Angelsaksische landen is dit in Nederland niet heel gangbaar. Hoewel de opgave verandert en de verschillende partijen zich nu anders positioneren binnen de stedelijke herontwikkeling, is het perspectief van de belegger in de discussie nog behoorlijk onderbelicht gebleven. Om beter inzicht te krijgen in dit perspectief is kwalitatief onderzoek nodig. Er is over een actief ontwikkelende houding van beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling in Nederland nog niet heel veel onderzoek gedaan. Daarnaast is meer theorie noodzakelijk.

### **1.8.2 Onderzoeksmethode**

Als eerste volgt een verdere toelichting op de keuze voor interviews als onderzoeksmethode. Ook wordt aangegeven hoe dit gedeelte van het onderzoek eruit ziet. De parameters van het doel van de studie en de wijze waarop de informatie vergaard wordt, zijn in kwalitatief onderzoek flexibeler dan in kwantitatief onderzoek (Kumar, 2011). Als we verder kijken naar de onderzoeksmethode in relatie tot kwalitatief versus kwantitatief onderzoek valt op dat in kwantitatief onderzoek sprake is van meer scheiding tussen onderzoeksmethode en onderzoekstechniek (Kumar, 2011). In dit onderzoek, waar sprake is van een kwalitatief onderzoek, is sprake van overlap tussen onderzoeksmethode en onderzoekstechniek. Zo is het afnemen van interviews de gebruikte onderzoeksmethode, dit wordt in de volgende paragraaf verder gespecificeerd.

### **1.8.3 Onderzoekstechniek**

De onderzoekstechniek die gebruikt wordt is die van open interviews. Er zijn verschillende soorten open interviews. Een van deze soorten is het half gestructureerde interview waarbij de vragen en antwoorden niet van tevoren vast liggen (Baarda, De Goede, & Van der Meer-Middelburg, 1998). Dit half gestructureerde interview vormt het uitgangspunt voor de onderzoekstechniek. Dat er voor een open interviewtechniek is gekozen komt voort uit de aard van het onderzoek. Beleggers als actieve partij bij de herontwikkeling van binnenstedelijk gebieden is een onderwerp waarover zowel vanuit de belegger als vanuit de opgave in Nederland nog weinig kennis of theorieën bestaat. Het vraagt zodoende een aftastende houding om antwoorden te vinden op de vraag in hoeverre dit gangbaar zou kunnen worden. Het onderzoeken van deze 'nieuwe' problematiek is een onderzoekssituatie die door Baarda et al. (1998) omschreven wordt als een situatie waarin deze onderzoeksmethode geschikt is om op een exploratieve wijze het probleem te onderzoeken. Aan de hand van een aantal vragen worden in de interviews een aantal onderwerpen behandeld. Het (vooraf) opschrijven van een aantal trefwoorden maakt dat er bij ieder onderwerp nog doorgevraagd kan worden (Baarda et al., 1998). Door het stellen van een aantal beginvragen die aanleiding vormen voor de verschillende te behandelen onderwerpen verschilt de in dit onderzoek gebruikte interviewopzet van het vrije-attitude interview waarbij sprake is van een volledig ongestructureerd interview met een enkele beginvraag (Baarda et al., 1998).

#### 1.8.4 Respondenten

Naast de onderzoeksmethode is de vraag bij wie een interview afgenomen moet worden. Aan de hand van een aantal stappen zal de keuze voor de geïnterviewde partijen gemotiveerd worden. Zoals eerder naar voren is gekomen draait het onderzoek om de rol van de belegger binnen binnenstedelijke herontwikkeling in Nederland. Het is dus wenselijk om door middel van vragen inzicht te krijgen in de incentives en belemmeringen die zij ervaren of zien met deze activiteit. Dit gebeurt aan de hand van interviews met negen leden van de IVBN. Deze leden richten zich voornamelijk op het beleggen. Maar er zijn ook leden die als ontwikkelende belegger actief zijn of een aparte vastgoedontwikkelaar hebben. De negen geïnterviewde partijen zijn;

- A.S.R. Vastgoed vermogensbeheer
- Amvest
- Bouwfonds Investment Management (Bouwfonds IM)
- Bouwinvest
- Corio
- NS Stations
- SPF beheer
- Syntrus Achmea Real Estate & Finance
- Vesteda

Bij binnenstedelijke herontwikkelingen spelen meer partijen een rol en zoals eerder is aangegeven gaat het in dit onderzoek om de projectontwikkelaars en de publieke partijen. Zij vormen een onderdeel in de theorie en de vraagstelling richting de verhouding tot de beleggers. Een drietal interviews met personen vanuit deze partijen belichten de incentives en belemmeringen van de beleggers vanuit hun optiek. Op deze wijze kunnen de verschillende onderwerpen die in dit onderzoek en de vraagstelling richting de verschillende partijen en personen aan bod komen met elkaar vergeleken worden en kunnen hier conclusies uit getrokken worden.

De keuze voor de ontwikkelaars is gebaseerd op het feit dat ze betrokken zijn bij binnenstedelijke projecten of dat ze als zogenaamde fee-ontwikkelaar actief zijn. Daarnaast werken deze ontwikkelaars frequent voor en met beleggers aan opgaven. Dit fee-ontwikkelen houdt in dat de ontwikkelaar zijn activiteiten als een dienst aanbiedt aan andere partijen. De volgende drie projectontwikkelaars zijn in overleg met de NEPROM benaderd;

- 3W New Development
- MAB
- Provast

Voor MAB geldt dat deze partij stopt met zijn activiteiten, maar vanwege de lange geschiedenis en ervaring met binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven is de keuze gemaakt ook deze partij te interviewen.

De laatste partij zijn de gemeenten. Voor de publieke partijen is gekozen om drie van de vier grote gemeenten te benaderen waar sprake is van binnenstedelijke herontwikkeling/gebiedsontwikkeling.

- Gemeente Amsterdam
- Gemeente Rotterdam
- Gemeente Utrecht

Deze 15 partijen zijn geïnterviewd en de resultaten uit de interviews dienen als input voor de analyse.

### **1.8.5 Keuze voor breedte versus diepte van interviewpersonen**

De theorie en vragen die in de interviews aan bod komen zijn zeer breed. Dit hangt samen met de keuze van de verschillende onderwerpen. Om hier door middel van een interview met een enkel persoon inzicht in te krijgen moet deze persoon in de breedte geïnformeerd zijn over alle onderwerpen die behandeld worden. Bij de keuze wie te interviewen is gekeken naar wie bekend is met het onderwerp. Aan de benaderde personen gevraagd of, dat als zij het idee hadden dat andere personen binnen hun organisatie meer bekend waren met dit onderwerp, die benaderd mochten worden voor een interview. De keuze voor de breedte van het onderwerp en de vragen gaat soms ten koste van de diepte van de kennis van de personen. De onderwerpen liggen zodanig uit elkaar dat de geïnterviewde personen niet op alle onderwerpen evenveel kennis hebben.

Door de bredere insteek ontstaat de mogelijkheid dat de personen die geïnterviewd worden een eigen interpretatie geven aan de diverse onderwerpen en vragen. Hierdoor kunnen ze onderling meer verbanden leggen en dit vanuit opgaven in de praktijk verbinden aan beleid. Door het interviewen van meerdere beleggers die ieder met eigen antwoorden komen kan een deel van de bias ondervangen worden.

### **1.8.6 Expert meeting**

De tweede empirische onderzoeksstap is een expert meeting met een aantal deskundigen om door te discussiëren over de resultaten uit de interviews. De resultaten uit het onderzoek komen voort uit interviews met heel verschillende partijen en mensen die ieder vanuit hun eigen achtergrond actief bezig zijn met binnenstedelijke herontwikkeling/gebiedsontwikkeling. Om de gevonden resultaten uit de analyse nogmaals terug te koppelen naar de praktijk wordt gebruik gemaakt van een expertmeeting of rondetafelgesprek. De deskundigen hebben allemaal vanuit een verschillende achtergrond affiniteit met dit onderwerp. Het feit dat zij gezamenlijk met elkaar rond de tafel zitten, maakt dat er sprake is van een gedeelde conclusie. Zo kan vanuit de verschillende losse interviews toch een gedeeld antwoord naar voren komen wat gevalideerd is door het rondetafelgesprek.

## **1.9 Analytisch kader**

Naast de theorie moeten in het empirische deel van dit onderzoek de onderzoeksdata uit de interviews geanalyseerd worden. Het analyseren van de onderzoeksdata gebeurt door middel van

een analytisch kader. Het analytisch kader verbindt de opgave, het herontwikkelen van



binnenstedelijke gebieden, met het perspectief van de institutionele belegger (zie figuur 3).

**Figuur 3: Perspectief analytisch kader**

Het analytisch kader dient om deze data uit de praktijk, die zijn verkregen door interviews, verder te analyseren op mogelijke incentives en belemmeringen. In het volgende deel wordt een toelichting gegeven welke variabelen opgenomen zijn in het analytisch kader. Om de twee perspectieven aan elkaar te verbinden zijn er vijf variabelen opgesteld die gezamenlijk het analytisch kader vormen.

Vanuit de binnenstedelijke herontwikkeling zijn drie type variabelen te definiëren waar de verschillende incentives en belemmeringen onder vallen. Uitgangspunt bij het opstellen van de variabelen vanuit de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave vormen de institutionele aspecten bij publiek private samenwerking zoals onder andere gebruikt door Heurkens (2012). Het gaat hierbij om financieel/economische-, organisatorische- en juridische aspecten.

Daarnaast is er vanuit de opgave sprake van een ruimtelijk – fysieke variabele. Deze variabele heeft onder andere betrekking op de schaal een gebied.

Als vijfde variabele is de fiscale variabele toegevoegd. In het verbinden van de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave en de belegger speelt het ontwikkelen en beleggen een belangrijke rol. De mogelijkheden om te ontwikkelen en beleggen zijn voor de institutionele beleggers voor een deel afhankelijk van fiscale afwegingen (Brounen & Eichholtz, 2001).

Dit leidt tot een analytisch kader dat bestaat uit vijf 'typen', zie figuur 4. Op deze variabelen worden de onderzoeksdata die voort komen uit de interviews geanalyseerd.



**Figuur 4: Analytisch kader**

## **1.10 Conclusie**

In dit hoofdstuk is de inhoud, opzet en doel van dit onderzoek toegelicht. Ook de hoofdvraag en deelvragen zijn toegelicht. In het tweede deel van het hoofdstuk is aangegeven welke methode gebruikt wordt voor het empirische deel van het onderzoek en hoe het analytisch kader eruit ziet.

In het volgende hoofdstuk wordt de theorie voor de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave behandeld.

## 2. De herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden

In dit hoofdstuk en hoofdstuk drie volgen de theorie die ten grondslag ligt aan het eerder beschreven onderzoeksvoorstel. Als eerste volgt de theorie over de binnenstedelijke herontwikkeling en gebiedsontwikkeling en hoe deze zijn veranderend de afgelopen decennia.

De theorie wordt in dit hoofdstuk behandeld aan de hand van de volgende vraag: *“Wat zijn in de theorie vanuit de binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven incentives en belemmeringen?”*

Aan het einde van het hoofdstuk wordt een voorlopige conclusie gegeven. Een korte weergave van de incentives en belemmeringen die voortkomen uit de opgave volgt aan het einde van hoofdstuk 3.

De veranderende situatie van binnenstedelijke herontwikkeling en gebiedsontwikkeling in Nederland vormen een aanleiding voor de vraag naar een actievere opstelling van de vastgoedbeleggers. Maar voordat er daadwerkelijk gekeken kan worden naar de combinatie van vastgoedbeleggers en de [herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden](#) is het van belang inzichtelijk te maken wat [gebiedsontwikkeling](#) precies is, waar deze vraag dan vandaan komt en wat die context en veranderende situatie dan precies inhouden. Daarvoor zullen achtereenvolgens de veranderingen in Nederland in de richting van een meer privaat-gestuurde gebiedsontwikkeling toegelicht worden. De directe aanleiding, namelijk de crisis en de gevolgen die deze heeft voor de traditionele partijen die actief zijn in de gebiedsontwikkeling worden toegelicht en daarna volgt de Angelsaksische context die in landen als Engeland en Amerika geleid heeft tot een actievere opstelling van vastgoedbeleggers bij gebiedsontwikkeling. Hierna volgt de belegger zelf en de relatie tot de binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven.

### 2.1 Binnenstedelijke herontwikkeling en gebiedsontwikkeling

Om onderzoek te doen naar de praktijk van gebiedsontwikkeling zal eerst een duidelijke definiëring van dit begrip gegeven moeten worden. Dit definiëren is nog niet zo eenvoudig. Het begrip zelf geeft lijk duidelijk, het ontwikkelen van een gebied. Maar het op deze manier definiëren is te simpel en doet de praktijk te kort. Achter het begrip gebiedsontwikkeling gaat een complexe materie schuil met vele belangen en partijen. Aan de hand van een aantal definities proberen we te komen tot een definitie die als een basis dient tijdens het verdere onderzoek.

Omdat De Zeeuw (2007) al opmerkt dat de definitie van gebiedsontwikkeling niet vast ligt en het voor iedereen een mogelijkheid biedt zelf met een definitie te komen komt hij als zodanig ook met zijn definitie: *“gebiedsontwikkeling is de kunst van het verbinden van functies, disciplines, partijen, belangen en geldstromen, met het oog op de (her-)ontwikkeling van een gebied.”* Deze definitie laat zien hoe complex het is en wat opvalt is het verbinden van een aantal zaken om te komen tot een (her-)ontwikkeling van een gebied. Daarnaast merkt De Zeeuw (2007) op dat in sommige begrippen het meer om het proces gaat en in andere opgaven meer om de inhoud. Maar kernpunt voor hem is dat zowel het proces als ook de inhoud met elkaar verbonden zijn.

Van Joolingen et al. (2009) definiëren gebiedsontwikkeling in eerste instantie vanuit de inhoud: *“Gebiedsontwikkeling is gericht op de (her-)ontwikkeling van een gebied. Daarbij worden verschillende*

*functies, zoals ondergrondse en bovengrondse infrastructuur, wonen, werken, recreatie, parkeren, groen en water gecombineerd.* Daarna volgt het procesmatige deel van bouw- en woonrijp maken, ontwikkelen van het vastgoed en de planontwikkeling. Hierbij worden de opbrengsten van de verschillende functies gebruikt om de grondexploitatie te dekken en zodoende is het van belang dat de inrichting en de kwaliteit van het openbaar gebied zo optimaal mogelijk afgestemd worden op hoe het vastgoed gerealiseerd wordt. Deze juiste afstemming hangt samen met de verkoop- en beleggingswaarde wat dus samenhangt met de grondexploitatie (van Joolingen et al., 2009). Met betrekking tot de tijdsduur van de gebiedsontwikkeling en consequenties voor de investeringen stelt Van Joolingen et al. (2009) dat de werkwijze gericht is op de lange termijn. Als men daarbij optelt dat de voorinvesteringen ook zeer hoog zijn geeft dit een hoog risicoprofiel.

Een meer op proces gerichte, maar ook breed gedragen definitie van gebiedsontwikkeling wordt gegeven door Daamen (2010) die het omschrijft als: *“a way of working, in which government bodies, private parties, and other actors involved reach an integration of planning activities and spatial investments, eventually resulting in the implementation of spatial projects.”*

De mogelijkheden die een beleggende partij heeft om te investeren op het niveau van gebiedsontwikkeling kunnen starten vanuit een blanco aanpak. Maar men kan ook starten vanuit bestaand vastgoedbezit. Daarom is de definitie die we hier geven zowel gericht op het proces als ook op de inhoud en is gebiedsontwikkeling als volgt gedefinieerd:

*“Gebiedsontwikkeling is het verbinden van functies, disciplines, partijen, belangen en geldstromen, met het doel om op gebiedsniveau te (her-)ontwikkelen en te laten functioneren en renderen gedurende de periode van beheer en exploitatie”.*

Omdat de belegger zich voor een langere periode zou kunnen committeren aan gebiedsontwikkeling is expliciet in de definitie meegenomen dat de herontwikkeling verder gaat dan alleen de herontwikkelingsfase. De lange termijn betrokkenheid van de beleggers in de fases daarna, tijdens de herontwikkeling, kan juist relevant zijn voor het functioneren van het gebied tijdens beheer en exploitatie en dit speelt weer mee tijdens de herontwikkeling.

## **2.2 De veranderende context van de Nederlandse gebiedsontwikkeling**

Gebiedsontwikkeling vindt plaats in een brede context. Een van de meest invloedrijke kenmerken is de *verhouding tussen de publieke partijen en de marktpartijen*. Het is merkbaar dat deze verhouding aan het verschuiven is (De Zeeuw, 2007; Heurkens, 2012). Hier liggen een aantal oorzaken aan ten grondslag. Een van de oorzaken is dat er in Nederland een verschuiving zichtbaar is in de samenleving richting van een meer *neoliberaal beleid* (Heurkens, 2012). Dit meer liberaal gerichte beleid heeft consequenties voor het *sociaaleconomische denken en handelen van de overheid*. Omdat de overheid dus andere posities inneemt tegenover de marktpartijen anticiperen de marktpartijen daar weer op.

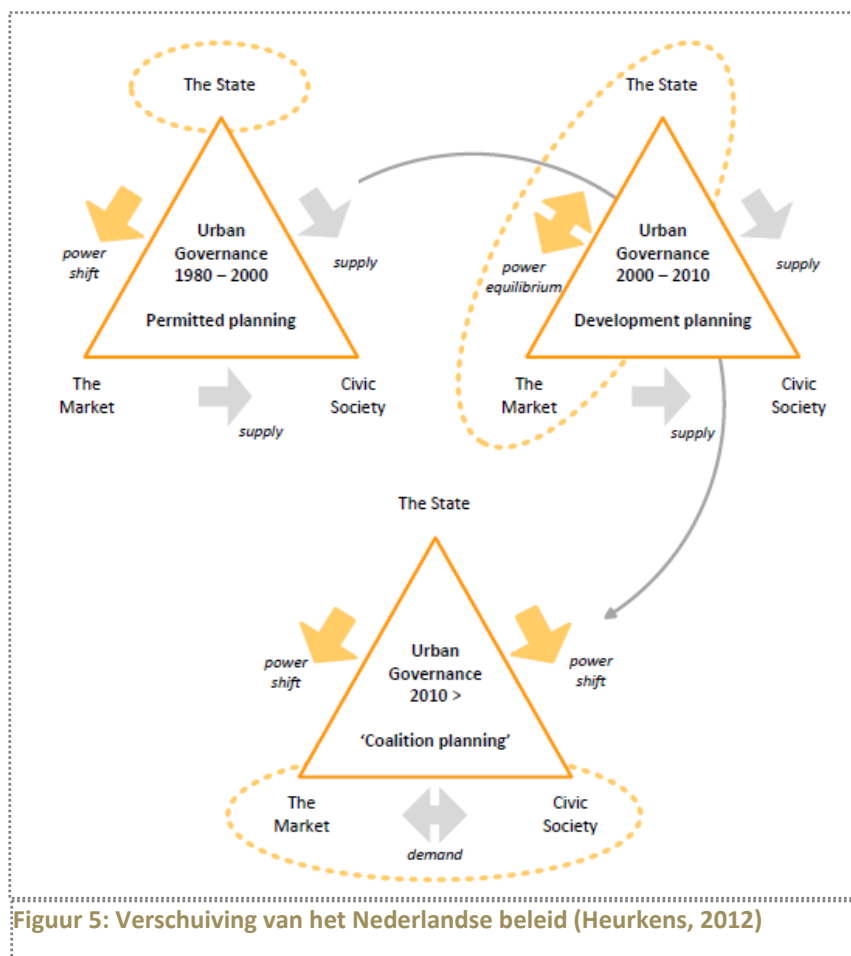
Het sociaaleconomische denken en handelen van de Nederlandse overheid kwam voornamelijk voort uit het *Rijnlandse sociaal demografische model*, dit model richt zich op de verantwoordelijkheden

van de overheid en kijkt naar de vrijheid van het collectief (Heurkens, 2012). Dit sociaaleconomisch denken en handelen is nu aan het veranderen onder invloed van de neoliberale trend. Het resultaat hiervan is dat het Rijnlandse sociaal demografische model steeds meer invloeden krijgt van het zogenoemde **Angelsaksische markt model**. Dit Angelsaksische model gaat uit van het markt functioneren en de vrijheden van het individu (Heurkens, 2012). Met betrekking tot de context van gebiedsontwikkeling en de opstelling van zowel publiek als privaat, heeft de veranderende verhouding ook de nodige gevolgen. Zo stelt in de Angelsaksische cultuur de overheid zich zeer passief en weinig krachtig op, juist faciliterend voor de markt. Terwijl in de Rijnlandse situatie de publieke partijen actief en invloedrijk zijn en marktactiviteiten en bedrijven reguleren om zo de publieke belangen te waarborgen (Heurkens, 2012).

Onder invloed van een lange termijn tendens van steeds neoliberaler beleid maakt de publieke kant in Nederland sterke beweging naar het minder benadrukken van hun machtspositie. Het wordt een meer Angelsaksische houding. Deze tendens van een minder op de overheid aangewezen positie wordt door “aanhangers van civil society” nog verder doorgevoerd. Zij vinden dat het initiatief niet bij de markt zou moeten liggen maar gaan zelf nog een stap verder, en dan komt men uit bij het initiatief van de **burgers en de overheid die faciliteert**

(De Zeeuw, 2007). Deze veranderende houding van de publieke partijen vraagt ook om een andere opstelling van de marktpartijen.

In zijn proefschrift omschrijft Heurkens (2012) de veranderende situatie van de afgelopen decennia met betrekking tot de relatie en krachtsverhouding tussen de publieke, private en maatschappelijke actoren aan de hand van een drietal stappen (zie figuur 5). Dit laat duidelijk zien dat de publieke actoren



**Figuur 5: Verschuiving van het Nederlandse beleid (Heurkens, 2012)**

zich anders opstellen. Waar de situatie nu verandert naar een markt met meer nadruk op de vraag, verandert dit het perspectief voor de belegger ook. Zij zitten nu eenmaal dichterbij de markt.

## 2.3 De economische crisis en de betrokken partijen

Naast de lange termijn veranderingen doen zich ook op de korte termijn veranderingen voor. Deze zijn veroorzaakt door de economische crisis die in 2008 begonnen is. In een zeer korte periode van enkele maanden zorgde de crisis voor blinde paniek. Veel partijen traptten uit noodzaak en vanwege weinig vertrouwen in de situatie vol op de rem. Dit zorgde ervoor dat schakels in het systeem stil kwamen te liggen en dat resulteerde er uiteindelijk in dat de hele vastgoed- en ontwikkelingsketen stroef begon te lopen. Dat door deze crisis de vastgoedmarkt in zwaar weer verkeert, wordt algemeen onderschreven (De Zeeuw, 2007; Franzen & De Zeeuw, 2009; van Joolingen et al., 2009; De Zeeuw, Franzen, & Van Rheenen, 2011; Heurkens, 2012; Peek & Van Remmen, 2012).

De gevolgen die de crisis heeft zijn omvangrijk. Om een aantal knelpunten te noemen: een verschil in vraag en aanbod, financieringsproblemen, de organisatie en de daarbij passende veranderende in cultuur en gedrag, de ontwikkelstrategie, de kosten en opbrengsten, de kennis en mogelijkheden van de potentiële instrumenten en de wet- en regelgeving (De Zeeuw et al., 2011). Dit is maar een kleine greep van de problemen die zich momenteel voordoen in de praktijk van de gebiedsontwikkeling. Daarnaast is het voor verschillende partijen die de afgelopen decennia een grote rol speelden op het vlak van gebiedsontwikkeling, nog helemaal niet duidelijk in hoeverre gebiedsontwikkeling privaat- of publiek gestuurd wordt en wat hun toekomstige rol daar precies in gaat zijn.

Nu de gehele situatie is weergegeven worden hierna een aantal belangrijke actoren verder onderzocht. Daarbij wordt aangegeven wat de gevolgen zijn die ze ondervinden naar aanleiding van de crisis.

### 2.3.1 Publieke partijen

Voor de publieke actoren zijn de problemen in de gebiedsontwikkeling zichtbaarder geworden. Het is ook voor hen zoeken hoe ze zich moeten opstellen in deze veranderende situatie. Vooral de problemen rondom de grondexploitatie zijn nu nog merkbaarder geworden. Gemeenten lopen momenteel tegen het probleem aan dat hun grondexploitatie in gebiedsontwikkeling die vroeger winstgevend was nu waarschijnlijk verandert naar een kostenpost (van Joolingen et al., 2009). De rentelast van deze grondposities zal waarschijnlijk ook de noodzaak geven tot afwaarderen wat voorlopig nog meer incasseringsvermogen van de balans van de gemeenten zal vragen. Daarbij komt dat door de decentralisatie van overheidstaken gemeenten nog niet een volledig en helder beeld hebben van hoe de financiële situatie daadwerkelijk in elkaar steekt (van Joolingen et al., 2009).

Een schaalniveau hoger zitten de provincies. De provincies zijn betrokken bij de regionale projecten en proberen over de crisis heen te kijken maar ze hebben toch te maken met de marktpartijen die bij de projecten betrokken zijn. Die moeten herprogrammeren en opnieuw kijken naar hun fasering en de provincies hebben hier dus ook mee te maken (van Joolingen et al., 2009). Dus ook voor de provincies is het lastig opereren. Ook voor hen geldt dat door de decentralisatie hun rol actiever zal worden in gebiedsontwikkeling, maar dat er tussen de verschillende provincies verschillen zichtbaar zijn in hoe actief ze dit oppakken (De Zeeuw et al., 2011).

De laatste publieke actor is de centrale overheid. Die ziet dat de situatie omtrent gebiedsontwikkeling momenteel complex is. Van alle publieke actoren zal zij de situatie ook het meest benaderen vanuit macro-economische factoren. Een belangrijk punt voor de overheid is het nemen van maatregelen om te voorkomen dat de crisis te lang aanhoudt, onder andere het consumentenvertrouwen is een van die zaken die de overheid in het bijzonder opmerkt (van Joolingen et al., 2009). Daarnaast komt veel wet- en regelgeving bij de centrale overheid vandaan. Deze wet- en regelgeving bepaalt voor een groot deel het “speelveld”, maar ook het “kader” van gebiedsontwikkeling (De Zeeuw, 2007). Dit betekent dat zowel de publieke als de private partijen hier rekening mee moeten houden voor het herstellen van de binnenstedelijke ontwikkeling.

### **2.3.2 Ontwikkelaars**

Naast de publieke actoren, vooral de gemeenten, werden ook de ontwikkelaars als de traditioneel dominante partijen in gebiedsontwikkeling gezien de afgelopen jaren. Maar ook voor hen spelen problemen als gevolg van de crisis. Zoals eerder opgemerkt hebben door de crisis partijen waaronder de consumenten op de rem moeten trappen. Voor de ontwikkelaars had dit tot gevolg dat ze bleven zitten met onverkochte woningen. Zolang deze woningen niet verkocht worden is de bank niet bereid nieuwe projecten te financieren (van Joolingen et al., 2009). Dit was in feite het begin van de problemen, want niet verkopen betekent minder activiteiten wat resulteerde in dat minder werknemers nodig zijn (van Joolingen et al., 2009; De Zeeuw et al., 2011). Daarnaast zorgde dit stagneren van nieuwe projecten ervoor dat de grondposities die de ontwikkelaars al hadden ook afgewaardeerd moesten worden, eerst gebeurde dit door de bank die ze financierde, en daarna volgde ook de ontwikkelaar zelf, want in een dalende markt kon deze ze niet verkopen (van Joolingen et al., 2009; De Zeeuw et al., 2011). Dus de ontwikkelaar moest steeds meer opereren in een lastige markt waarbij ze financieel sterk ingeperkt zijn door de banken.

### **2.3.3 Financiële instellingen**

Ook de banken, of financiële instellingen hebben de nodige maatregelen moeten nemen. Zij behoren ook tot de partijen die genoodzaakt waren om op de rem te gaan staan als gevolg van de crisis. Zo stellen Buitelaar, Sorel, Verwest, Van Dongen, & Bregman (2013) dat banken hogere eisen stellen aan het verstrekken van financieringen, ze willen meer zekerheden over de verkoop en de verhuur van het vastgoed, maar ook de ‘loan to value’ moet nu lager zijn.

Het op de rem gaan staan gebeurde aan twee kanten omdat banken zowel de gebouwen als de grond financierden (van Joolingen et al., 2009). Vanwege Basel III zijn banken ook genoodzaakt meer eigen vermogen aan te houden waardoor ze minder uitlenen en ze brengen hogere kosten in rekenen (Buitelaar et al., 2013). Dit betekent minder uitlenen aan consumenten voor hypotheek en minder uitlenen aan projectontwikkelaars en beleggers omdat er sprake is van veel onzekerheid.

### 2.3.4 Woningcorporaties

Een belangrijke partij in de Nederlandse gebiedsontwikkeling is de corporatiesector. Deze sector vervult een functie die in het buitenland vaak door private beleggers vervuld wordt, namelijk het verhuren van woningen. De crisis heeft voor een deel invloed op de activiteiten van de corporaties. Ook omdat het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CVF) de solvabiliteitseisen voor de corporaties verscherpt heeft, zullen hun activiteiten met betrekking tot het realiseren van koopwoningen moeilijker gefinancierd kunnen worden. (van Joolingen et al., 2009). Deze solvabiliteitseisen betreffen de verhouding tussen het eigen vermogen en het balanstotaal van de corporaties in en dit beperkt nu mogelijkheden om nieuwbouw mee te financieren. Met betrekking tot het niveau van gebiedsontwikkeling konden de baten van de activiteiten voor het realiseren van de koopwoningen gebruikt worden om kosten te dekken van vernieuwen (van Joolingen et al., 2009). Veel corporaties moeten zich nu meer richten op hun bestaande voorraad maar als deze veroudert zullen ze langzamerhand minder ruimte hebben om zich nog bezig te houden met stedelijke vernieuwing omdat hier al hun financiën aan op gaan (van Joolingen et al., 2009).

## 2.4 Privaat gestuurde gebiedsontwikkeling (de Engelse situatie)

In het voorgaande deel van dit hoofdstuk is de huidige situatie van gebiedsontwikkeling en de situatie van de betrokken partijen onderzocht. Dit laat zien dat het evenwicht verstoord is en dat er gezocht moet worden naar een juiste balans. Kan die balans in de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave gevonden worden als de belegger een actieve rol vervult?

Zoals eerder aangegeven vindt er een lange termijnverandering plaats richting een meer passief opererende overheid. Aan de andere kant laat de huidige economische crisis zien dat alle partijen binnen gebiedsontwikkeling in zwaar weer verkeren. Het is daardoor lastig aan te geven welke kant het op de korte termijn uitgaat. Zoals het er nu naar uitziet zullen er in Nederland meer invloeden uit de Angelsaksische cultuur komen. Het proefschrift van Heurkens (2012) geeft inzicht in hoe dit Angelsaksische principe tot uiting komt in de [Engelse gebiedsontwikkeling](#). Heurkens (2012) geeft aan dat in de Angelsaksische landen zoals Engeland de intentie van het 'planning system' zodanig is dat de [private partijen het initiatief kunnen nemen](#). Hoewel de nadruk ligt op de rol van de ontwikkelaar valt op dat in de Engelse praktijk de private partijen het initiatief ook actief oppakken. Ze doen dit door met ongevraagde voorstellen te komen om op die manier hun voordeel te doen ten opzichte van andere private partijen (Heurkens, 2012). Daarnaast nemen ze niet alleen het initiatief maar organiseren ze ook publieke samenwerking en draagvlak onder de burgers (Hobma, Louw, Spaans, & Van der Veen, 2008). De publiek – private samenwerking en de organisatie ervan kent in Engeland een duidelijke scheiding tussen publiek en privaat waarbij de publieke partijen de condities scheppen voor de markt en de markt zich voornamelijk richt op het daadwerkelijke ontwikkelingsproces (Heurkens & Hobma, 2014). Heurkens & Hobma (2014) wijzen erop dat de verdeling contractueel is vastgelegd in taken, verantwoordelijkheden, risico's en opbrengsten.

Het is niet ongebruikelijk dat de Engelse ontwikkelaars taken uitvoeren die normaliter door publieke actoren vervuld zouden worden (Hobma et al., 2008). De situatie tussen Nederland en Engeland is niet één op één met elkaar te vergelijken. Het bouwrijp maken van de grond zorgt dat het risico in beide situaties verschilt. De Engelse ontwikkelaars moeten vaak een groter risico nemen omdat zij ook de infrastructuur en voorzieningen moeten ontwikkelen. In de Nederlandse situatie worden deze kosten en risico's in de grondprijs uit onderhandeld (Hobma et al., 2008). Naast de ontwikkelingsfase is er nog een groot verschil in de beheerfase van het gebied. Heurkens (2012) merkt op dat het in Engeland meer voorkomt dat de openbare ruimten en publieke voorzieningen privaat eigendom zijn of dat dit privaat geregeld wordt. Volgens Sorrell & Hothi (geciteerd in (Heurkens, 2012)) zijn institutionele beleggers steeds meer bereid om te investeren vanuit een medium- en lange termijn benadering in plaats van het selectief putten uit korte termijn mogelijkheden. Dit heeft weer geleid tot private partijen die actief zijn en ervaring hebben in het creëren van waarden. Ze richten zich op het maken van medium- en lange termijn winst in de herontwikkeling. Hierbij merkt Heurkens (2013) op dat dit voor een langere termijn verbinden aan een gebiedsontwikkelingsproject door ontwikkelaars in Nederland nog weinig voorkomt. De vraag is in hoeverre het enkel de ontwikkelaars moeten zijn die zich hier aan verbinden in Nederland. Juist de belegger zou vanuit deze lange termijn gedachte geschikte eigenschappen kunnen hebben om hier een rol in te vervullen.

## 2.5 De belegger en de veranderende stedelijke herontwikkelingsopgaven

Het steeds meer richting privaat-gestuurde gebiedsontwikkeling opschuiven in Nederland, de huidige crisis en de problemen bij de traditionele partijen als gemeenten en ontwikkelaars maakt verder zoeken nodig. De Angelsaksische praktijk laat zien dat het actief zijn van beleggers in gebiedsontwikkeling kan. Geldt dit ook voor de Nederlandse situatie?

De situatie in Nederland is aan het veranderen en in het zoeken naar oplossingen voor de huidige problematiek wordt de belegger als een mogelijkheid gezien (Veltman & Bol, 2013). We zouden dit ook om kunnen draaien en de huidige situatie vanuit het perspectief van de belegger op kunnen vatten als een mogelijke kans. Het creëren van waarde en de winst op de lange termijn sluit beter aan op de lange-termijn insteek van een belegger dan op de korte termijn insteek van de ontwikkelaar. Peek & Van Remmen (2012) introduceren een nieuwe vorm van gebiedsontwikkeling in hun rapport *Investeren in gebiedsontwikkeling nieuwe stijl*, genaamd gebiedsontwikkeling 3.0. Deze "gebiedsontwikkeling nieuwe stijl" redeneert vanuit de bestaande manier van gebiedsontwikkeling en samenwerking, maar betreft daarbij een tweetal nieuwe actoren, namelijk de eigenaren en de gebruikers.

Peek & Van Remmen (2012) doen een nieuwe werkwijze uit de doeken waarbij de rol van de belegger beter past dan die van de ontwikkelaar. Dit omdat een belegger vanuit zijn investeringsoogpunt belang heeft bij een [lange termijn rendement](#) uit de [gebiedsexploitatie](#) en daarnaast belang heeft bij de [waardeontwikkeling](#) van zijn vastgoed. Ook Van Joolingen et al. (2009) spreekt over meer focus op de markt en een lange termijn waarde creatie waarbij dit verder

gespecificeerd wordt als **meer marktgericht bouwen** en **meer aandacht voor de eindgebruiker**. Vanwege de crisis zal dit waarschijnlijk in kleinere eenheden gebeuren wat volgens hen de vraag opwerpt hoe dit te doen. Vooral de lange termijn kan voor een belegger interessant kan zijn en de huidige situatie biedt misschien mogelijkheden om de invloed van de belegger tijdens het gebiedsontwikkelingsproces meer te benadrukken. Of het biedt de beleggers de mogelijkheid om zelf het initiatief te nemen.

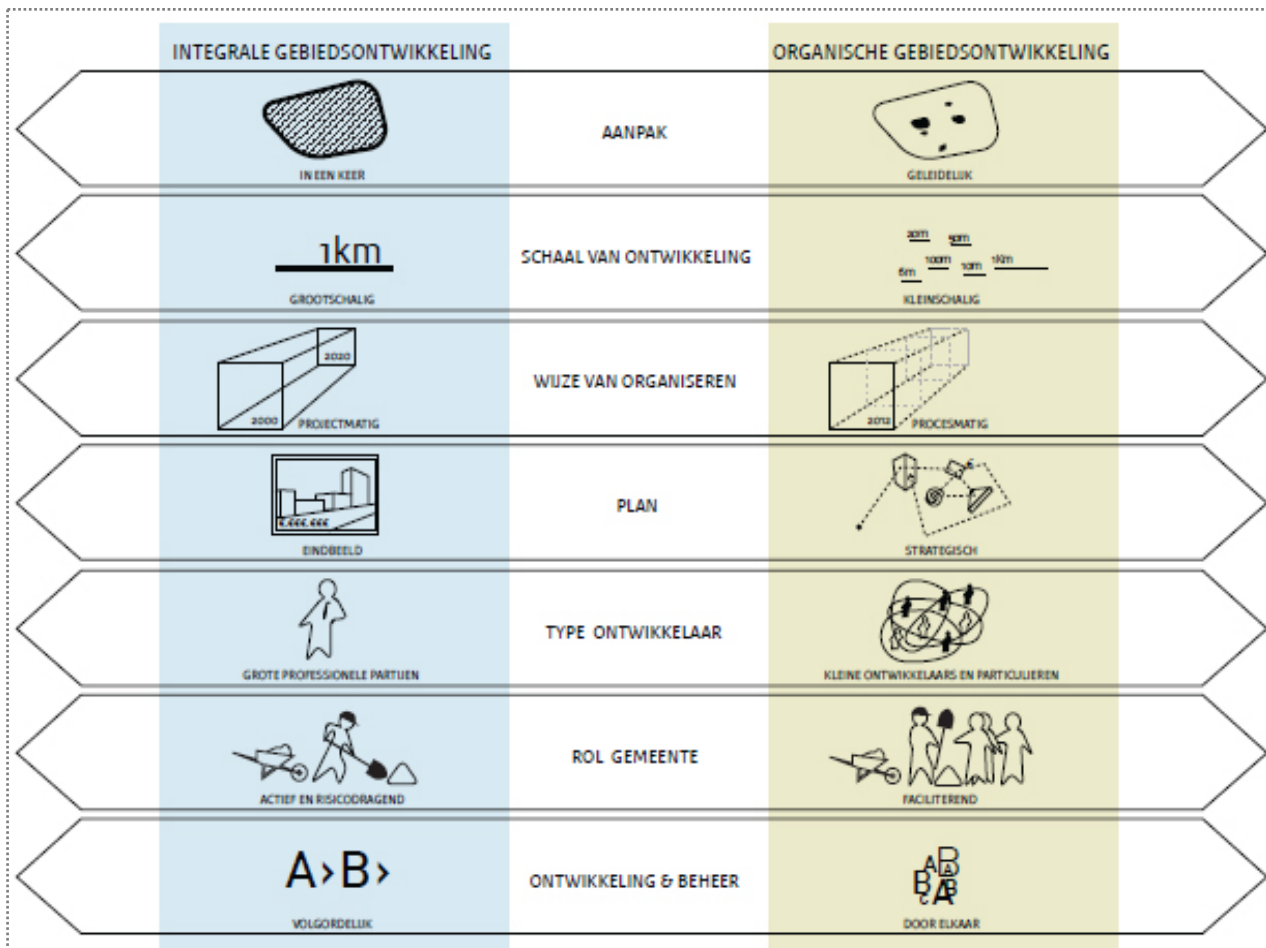
## 2.6 Organische stedelijke ontwikkeling

In het verleden was de integrale gebiedsontwikkeling een gangbare wijze waarop stedelijke ontwikkeling in Nederland tot stand kwam. Kenmerkend voor deze wijze van gebiedsontwikkeling is de grootschaligheid. Die werd mede veroorzaakt door de actieve houding van de gemeenten en hun samenwerking met grote woningcorporaties voor het ontwikkelen van sociale huurwoningen en de samenwerking met projectontwikkelaars voor bijvoorbeeld commercieel vastgoed (Buitelaar et al., 2012). Met de eerder beschreven problemen, waar zowel de publieke als de private partijen mee te maken hebben, ligt het niet langer voor de hand dat deze integrale wijze nog langer de norm is en ontstaat er ruimte naast deze vorm van stedelijke ontwikkeling voor andere zienswijzen.

Een van de mogelijkheden voor stedelijke ontwikkeling is de zogenaamde organische stedelijke ontwikkeling. Die wordt beschreven door het bureau Urhahn Urban Design (Buitelaar et al., 2012). In vergelijking met integrale stedelijke ontwikkeling vormt organische stedelijke ontwikkeling het andere uiterste. Maar zoals door Buitelaar et al. (2012) beschreven zijn er tussen deze twee vormen van stedelijke ontwikkeling nog vele mogelijkheden. Waar de integrale gebiedsontwikkeling uitgaat van een grote opgave past de organische gebiedsontwikkeling meer bij het herontwikkelen door middel van meerdere projecten.

In figuur 6 is te zien hoe het perspectief en de verschillende aspecten tussen integrale ontwikkeling en organische gebiedsontwikkeling van elkaar verschillen. Hierbij valt op dat de organische wijze een andere zienswijze heeft over hoe de ontwikkeling tot stand komt. Het plan ligt niet vast maar komt voort uit opvolgende strategische keuzes. Door Buitelaar et al. (2012) worden nog drie belangrijke punten genoemd: er is meer oog voor de eindgebruiker, door het continu blijven transformeren wordt voorkomen dat partijen in één keer een hele grote opgave moeten herontwikkelen, en als laatste kan door middel van een organische aanpak voorkomen worden dat een integrale projectmatige aanpak noodzakelijk is.

Met de organische stedelijke ontwikkeling kan door middel van verschillende individuele vastgoedobjecten naar de ontwikkeling van een gebied worden gekeken. Deze organische wijze van ontwikkelen biedt mogelijkheden voor de belegger. Zo zijn beleggers vanwege hun bezit eerder geïnteresseerd in kleinere opgaven. Deze kleinere opgaven kunnen gezamenlijk toch leiden tot grotere organische ontwikkeling. Daarnaast loopt ontwikkeling en beheer door elkaar heen. Ook hier liggen mogelijkheden nu de belegger als eigenaar van het bezit in een gebied baat heeft bij een goed beheer van het totale gebied om de waarde van zijn bezit te waarborgen.



Figuur 6: Organische gebiedsontwikkeling ten opzichte van integrale gebiedsontwikkeling (Buitenlaar et al., 2012 p43)

## 2.7 Binnenstedelijke herontwikkeling

Hoe ziet de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave er voor beleggers dan uit. In de Reiswijzer Marktpartijen & Gebiedsontwikkeling (VROM, 2006) worden een aantal projecttypen genoemd. En hoewel deze reiswijzer betrekking heeft op gebieden, biedt de organische gebiedsontwikkeling de mogelijkheid dat het ook kan gaan om projecten binnen een grotere opgave. Vooral de 'centrumplannen' en de 'binnenstedelijke transformatiegebieden' zijn projecten die mogelijk geschikt zouden kunnen zijn voor beleggers. Een van de kenmerken van de 'centrumplannen' is dat het gaat om bestaand bezit. De marktinitiatieven komen voort uit bezit en posities. Voor de 'binnenstedelijke

transformatiegebieden' geldt dat deze omschreven worden als locaties in de buurt van centrumlocaties. Dit biedt perspectief op het moment dat ruimte schaars wordt. De noodzaak om ze te herontwikkelen kan zeer divers zijn, dit kan vanwege milieuproblemen zijn, maar ook omdat het gebied maatschappelijk gezien niet goed functioneert (VROM, 2006).

## 2.8 Conclusie

In dit hoofdstuk is de mogelijkheid van een actieve rol van de belegger onderzocht aan de hand van de veranderende omstandigheden in de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave. Hieronder de belangrijkste punten.

- Voor het perspectief van de belegger bestaat het ontwikkelen van gebieden uit het verbinden van functies, disciplines, partijen, belangen en geldstromen met het doel om op gebiedsniveau te herontwikkelen en dit te laten functioneren en renderen gedurende de periode van beheer en exploitatie.
- Over de lange termijn is zichtbaar dat binnen het kader van stedelijke ontwikkeling de krachtsverhouding tussen publiek en privaat opschuift naar een initiërende rol voor marktpartijen en burgers.
- Als gevolg van de crisis zijn verschillende traditionele partijen die sterk vertegenwoordigd waren bij gebiedsontwikkeling hier momenteel minder actief in.
- De situatie in Angelsaksische landen laat zien dat initiatief door marktpartijen in zowel de ontwikkeling van gebieden als ook in beheer mogelijk is.
- Nieuwe vormen van gebiedsontwikkeling, zoals gebiedsontwikkeling 3.0 waarbij meer nadruk ligt op lange termijn rendement en waardeontwikkeling van het vastgoed, sluiten aan op het perspectief van de belegger.
- De organische gebiedsontwikkeling biedt ruimte aan de belegger om vanuit de herontwikkeling van een enkel gebouw een groter gebied tot herontwikkeling te brengen.
- Ontwikkeling en beheer lopen bij organische gebiedsontwikkeling door elkaar heen, dit geeft mogelijkheden voor de belegger.
- Zogenaemde 'centrumplannen' en 'binnenstedelijke transformatiegebieden' zijn binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven die geschikt kunnen zijn voor beleggers. Dit met het oog op het eventuele bezit dat een belegger al heeft in de 'centrumplannen'. Maar de andere opgave biedt mogelijkheden met betrekking tot de waardeverhoging die er potentieel is.

In het volgende hoofdstuk worden een aantal van deze conclusies in een tabel opgenomen als incentives en belemmeringen. Tevens wordt in dit vanuit het perspectief van de belegger de theorie over de mogelijke rol van de belegger verder onderzocht.

### 3. Het perspectief van de vastgoedbelegger

In dit hoofdstuk staat de vraag centraal *“Wat vormen in de theorie vanuit het perspectief van de belegger incentives en belemmeringen?”* Het gaat hierbij om hoe het beleggen samengaat met het gericht zijn op de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Daarnaast volgen de mogelijke afwegingen met betrekking tot het ontwikkelen en de rolverdeling hierin met andere partijen of onderdelen binnen de organisatie. Een ander belangrijk onderwerp vormt de publieke context bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. De algemene tendens hierbij is dat de houding van de publieke partijen aan het veranderen is en de vraag is wat aansluit op het perspectief van de vastgoedbelegger.

Daarnaast betekent een actievare rol van beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling niet dat de belegger alleen actiever bezig is met het beleggen in vastgoed. Naast het beleggen in vastgoed moet er ook gekeken worden naar het daadwerkelijke herontwikkelen. In vergelijking met bijvoorbeeld de Angelsaksische landen komt in Nederland het begrip ‘ontwikkellende belegger’ niet heel gangbaar. Er is eerder sprake van projectontwikkelaars en beleggers die ieder hun eigen doelstelling hebben met betrekking tot het ontwikkelen en exploitatie van vastgoed.

#### 3.1 Beleggen

##### 3.1.1 Beleggen in vastgoed

Omdat in dit onderzoek het verschil tussen een belegger en een projectontwikkelaar meerdere malen aan bod komt, wordt daarop in de komende paragrafen verder uitgewerkt. Dit onderscheid heeft vooral betrekking op hun doelstelling zoals door Van Gool et al. (2013) aangegeven.

De definitie van beleggen gegeven door Van Gool et al. (2013, p. 24) luidt: *“Beleggen kan worden omschreven als het investeren van geldmiddelen in vermogenstitels anders dan spaarvormen, zoals aandelen, obligaties, onroerend goed en in andere titels, om bepaalde doelstellingen en resultaten te realiseren, waaronder beleggingsinkomsten en/of een waardestijging van het vermogen. Ook is beleggen te omschrijven als het opgeven van bepaalde zekere huidige bedragen in ruil voor onzekere inkomsten in de toekomst.”*

Dit dient als basis voor de activiteiten van de beleggers.

##### 3.1.2 Vormen van vastgoedbeleggingen

Om een beeld te schetsen van wie er nu belegt in vastgoed is het noodzakelijk te kijken naar welke vormen van beleggen in vastgoed er zijn. Het voornaamste onderscheid wordt gevormd door beleggen in **direct** en **indirect vastgoed**. Van direct vastgoed is sprake als de belegger een directe eigenaar is van het vastgoed of als hij aanspraak kan maken op de opbrengsten door middel van een financiële vermogenstitel. Hij moet dan wel een meerderheidsbelang hebben en zeggenschap hebben over hoe het vastgoed gemanaged moet worden (Van Gool et al., 2013).

Van Gool et al. (2013) schetsen een aantal voor- en nadelen van deze vorm van vastgoedbeleggen, deze zijn gegeven in tabel 1.

Voordelen direct vastgoed	Nadelen direct vastgoed
1. Portefeuillediversificatie	1. Kennis- en management - intensieve beleggingsvorm
2. Stabiele stroom van inkomsten	2. Groot vermogensbeslag
3. Gunstige rendement/risicoverhouding	3. Niet transparant
4. Redelijke bescherming tegen inflatie	4. Illiquide
5. Meer rendement door intensief management	5. Lastige performance meting
6. Specifieke kansen op vastgoedmarkten	
7. Fiscale voordelen	

Tabel 1: Voor- en nadelen van direct vastgoed (Van Gool et al., 2013)

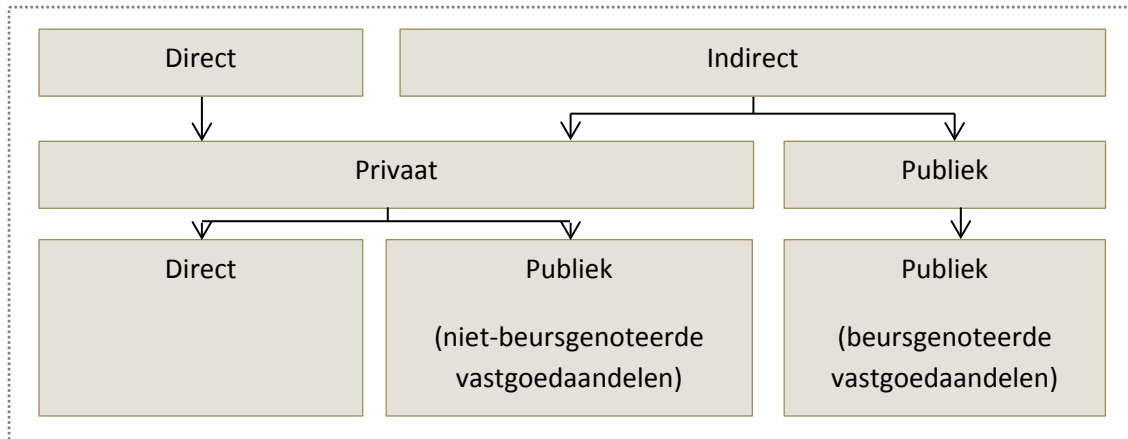
Naast deze directe vorm van beleggen is er ook nog een indirecte vorm van vastgoedbeleggingen. Deze indirecte beleggingen komen erop neer dat in tegenstelling tot de directe belegging de belegger niet direct eigenaar is van het vastgoed. Wel is er sprake van een financiële vermogenstitel, maar niet van een meerderheidsbelang of invloed op het management (Van Gool et al., 2013). Ook voor deze vorm van beleggen zijn een aantal voor- en nadelen te geven (zie tabel 2)

Voordelen indirect vastgoed	Nadelen indirect vastgoed
1. Geen lokale expertise nodig	1. Weinig invloed op beleid
2. Mogelijkheid van kleine investering	2. Minder 'feeling' met de markt
3. Geen overdrachtsbelasting	3. Hoger risico door vreemd vermogen
4. Hogere liquiditeit	4. Hoger risico indien beursgenoteerd
5. Schaalvoordelen	
6. Minder emotionele waarden	
7. Mogelijkheid hoger rendement	
8. Hefboomwerking	
9. Makkelijker te benchmarken	

Tabel 2: Voor- en nadelen van indirect vastgoed (Van Gool et al., 2013)

Daarnaast kan er nog een verdeling gemaakt worden in hoe het indirecte vastgoed verhandeld wordt. Dit kan op een [private wijze](#) en een [publieke wijze](#) plaats vinden. De publieke manier gebeurt onder andere via notering aan de beurs. Verschillende fondsen met aandelen staan genoteerd aan de beurs en beleggers kunnen investeren in deze fondsen. De andere wijze is via [private markten](#). Van een aantal fondsen worden de aandelen niet verhandeld op de beurs, maar gebeurt dit op een private manier. Dit verschil is door van Gool et al. (2013) ook duidelijk weergegeven, zie figuur 7. Deze gangbare manier van beleggen maken om op een andere manier betrokken te raken bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Enerzijds heeft een gebiedsgerichte focus kenmerken van directe vastgoedbeleggingen, vooral vanwege de invloed die erop uitgeoefend kan

worden. Aan de andere kant zou het beschouwd kunnen worden als een portfolio van gebouwen in een specifiek gebied, maar een 'gebiedsfonds' rijmt weer niet met de voordelen die gesteld worden van een portfolio. Want juist bij het beleggen en ontwikkelen in één gebied is een eventueel portfolio juist gericht op dat ene specifieke gebied.



Figuur 7: Mogelijkheden tot beleggen in vastgoed (Van Gool et al. 2013)

### 3.1.3 Wie beleggen er

De verschillende vormen van beleggen hebben dus ieder hun eigen voor- en nadelen. In de praktijk hebben beleggers met verschillende achtergronden ieder hun voorkeuren voor waar ze wel en niet in beleggen. Het grootste deel van het institutioneel belegde vermogen in vastgoed komt van pensioenfondsen. Zij doen dit voornamelijk omdat dit diversificatiemogelijkheden biedt ten opzichte van bijvoorbeeld aandelen, obligaties en kortlopende liquide beleggingen (Van Gool et al., 2013). Zoals eerder aangegeven kunnen pensioenfondsen dus kiezen uit direct en indirect vastgoedbeleggen en ook uit publieke en private markten. Met betrekking tot de afweging tussen direct en indirect beleggen in vastgoed is bij pensioenfondsen volgens Van Gool et al. (2013) een golvende beweging gaande. Waar zij tot 2005 hun directe binnenlandse vastgoedportefeuille opbouwden, zijn ze die vanaf dat moment gaan afbouwen. Dit omdat er meer mogelijkheden kwamen voor het beleggen in indirecte fondsen. Dit werd mogelijk gemaakt door de opkomst van in vastgoed gespecialiseerde beleggingsinstellingen. De laatste jaren focussen grotere pensioenfondsen zich juist weer op het zelf coördineren van hun vastgoedbeleggingen en daarom kopen ze steeds meer panden zelf met in het achterhoofd de gedachte dat dit meer zeggenschap geeft. Dit geldt dan vooral met betrekking tot het risicobeheer.

Er dus de beleggers die zelf direct in gebouwen beleggen en op die manier een portfolio samenstellen. Daarnaast zijn er de [vastgoedfondsen](#) die die zicht richten op [bepaalde vastgoedmarkten](#).

### 3.1.4 Organisatie en management

Bij organisaties die actief zijn met het beleggen in vastgoed is meestal sprake van [verschillende vormen van management](#). Deze verschillende vormen verhouden zich tot elkaar aan de hand van

managementniveaus. Ieder niveau kent zijn eigen doelstellingen en activiteiten. De grootte van de belegger bepaalt mede welke activiteiten onder welk managementniveau vallen. Achtereenvolgens is er sprake van fondsmanagement, strategisch management, portefeuillemangement, tactisch management, asset management, property management, facility management en service management (Van Gool et al., 2013). Vooral op het niveau van fondsmanagement en portefeuille- en asset management gaan de verantwoordelijkheden en activiteiten over strategisch beleid en portefeuillebeleid. Bij het fondsmanagement gaat het erom hoe het beleid van de vastgoedbelegger eruit moet komen te zien. Bij het portefeuillemangement wordt gekeken naar hoe de strategische positie die bepaald is, geoptimaliseerd kan worden (Van Gool et al., 2013). De keuze voor een actieve rol bij binnenstedelijke herontwikkeling en hoe het vastgoed uit de portfolio van de belegger daarbinnen herontwikkeld kan worden, is mede afhankelijk van de keuzes en intenties die in deze managementniveaus worden gemaakt.

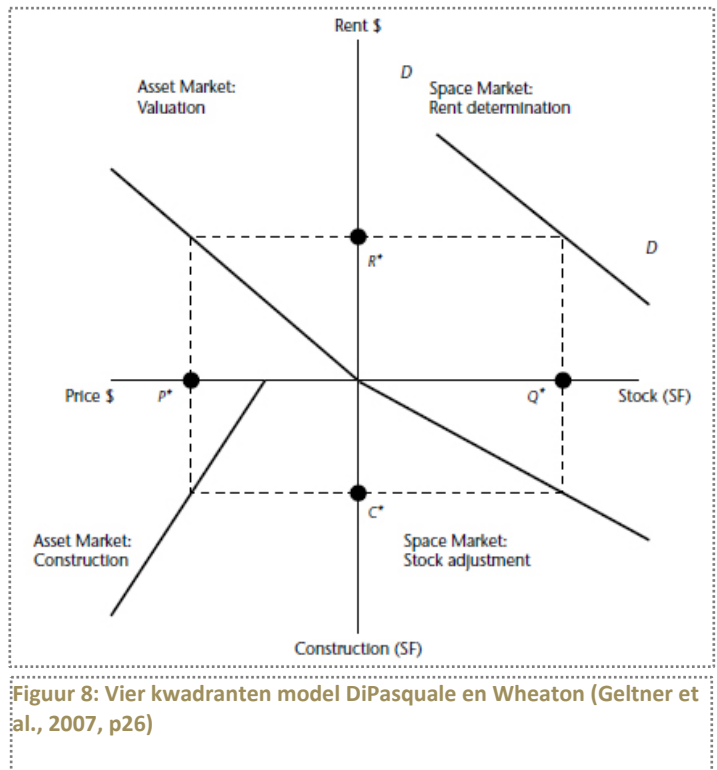
### 3.1.5 Strategische beslissingen

Bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden is sprake van een strategie en ook vanuit de belegger is sprake van strategische keuzes. Over het algemeen hebben alle ondernemingen te maken met situaties die voor hen bijzonder zijn. Dit geldt ook voor organisaties in het vastgoed. Een drietal punten maakt de strategie van vastgoedorganisaties extra complex; zo is er sprake van veel complexiteit vanwege de vele actoren, is het maatschappelijk zeer belangrijk en door kapitaalintensieve producten zijn de financiële belangen groot (Uittenbogaard & Veldman, 2013). Strategie vormt in feite de schakel tussen aan de ene kant het beleid en de hogere doelen en aan de andere kant de tactiek en de daadwerkelijk acties (Uittenbogaard & Veldman, 2013). Voor de vastgoedbelegger is de strategie mede afhankelijk van een aantal beslissingen die samenhangen met de gewijzigde situatie in de afgelopen jaren. De strategieën van de beleggers met betrekking tot hun scope zijn meer gericht op een aantal aandachtspunten; zo is er ruimtelijk economisch meer nadruk op specifieke regio's en is er met betrekking tot de locaties nadruk op specifieke locaties (Uittenbogaard & Veldman, 2013). Daarnaast zijn er ook vanuit het competitieve voordeel een aantal strategische beslissingen te benoemen die een belangrijke rol spelen, zo speelt de keuze in het ontwikkelen van al dan niet nieuwe diensten voor bestaande en nieuwe opdrachtgevers een belangrijke rol (Uittenbogaard & Veldman, 2013). De strategische beslissingen van beleggers veranderen. Vooral het feit dat beleggers kijken naar nieuwe diensten biedt mogelijke kansen tussen beleggers en het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden.

### 3.1.6 Beleggen en gebiedsontwikkeling

In het rapport *Gebiedsontwikkeling en commerciële vastgoedmarkten* wordt door Buitelaar et al. (2013) de relatie tussen gebiedsontwikkeling en de commerciële vastgoedmarkten toegelicht aan de hand van de vastgoedmarkt. Die bestaat uit de onderlinge relatie tussen de beleggingsmarkt, de bouw- en ontwikkelmarkt en de ruimtemarkt (zie figuur 8). Het model dat hieraan ten grondslag ligt is het model van DiPasquale en Wheaton dat aantoont hoe de verschillende markten aan elkaar

gerelateerd zijn. Een verandering in een van de markten brengt de hele cyclus in beweging, dit wordt beschreven door Geltner et al. (2007) in *Commercial Real Estate Analysis and Investment*. Buitelaar et al. stelt daarbij dat gebiedsontwikkeling zich het beste laat plaatsen rond de bouw- en ontwikkelmarkt. Daarnaast wordt geconcludeerd dat de ruimtevraag enerzijds en de beleggingsmarkt, de bouw- en ontwikkelmarkt aan de andere kant niet erg sterk met elkaar verbonden zijn. Dit omdat het aanbod van vastgoed traag is en niet goed aansluiting vindt op de vraag (Buitelaar et al., 2013). Dit komt voor een deel voort uit de tijd die nodig is voor het realiseren van



een gebouw. Voor gebiedsontwikkeling en de daarbij horende schaalkosten, de financiën en de organisatie ervan, kost het nog veel meer tijd om te reageren op een veranderende vraag. Beleggers zitten van alle partijen die betrokken zijn bij gebiedsontwikkeling het dichtste op de vraagzijde.

### 3.1.7 Deelconclusie

In dit eerste deel van het hoofdstuk is het beleggen en de relatie tussen het beleggen en de gebiedsontwikkeling verder onderzocht. Hieronder een aantal deelconclusies. In het tweede deel van het hoofdstuk wordt ingegaan op het ontwikkelen in relatie tot het beleggen.

- Het beleggen in vastgoed gebeurt in de huidige situatie op twee verschillende manieren; door direct of door indirect.
- Afhankelijk van of er direct of indirect in het vastgoed wordt belegd is er ook sprake van publieke en private fondsen.
- De keuze voor beleggers zoals pensioenfondsen waarin te beleggen hing samen met de mogelijkheden die vanuit indirecte fondsen ontstonden. Waar de fondsen zelf uit direct vastgoed bestaan, hebben de beleggers zoals pensioenfondsen de keus tussen zelf een portefeuille opbouwen door middel van direct beleggen, of toch te kiezen voor beleggen door middel van fondsen.
- Het management van de verschillende activiteiten die plaatsvinden gebeurt aan de hand van een aantal verschillende managementniveaus. Het fondsmanagement en portefeuille- en assetmanagement gaan over de strategie en het beleid van de belegger.

- Tussen de belegger en gebiedsontwikkeling bevindt zich de bouw- en ontwikkelmarkt. Mede daardoor vindt vraag en aanbod geen aansluiting op elkaar, omdat de bouw- en ontwikkelmarkt te maken heeft met zeer lange tijdsperiode.

## 3.2 Vastgoedontwikkeling

Een actieve houding bij binnenstedelijke herontwikkeling vraagt van de belegger om ook actief bezig te zijn met het ontwikkelen of herontwikkelen van vastgoed. Om inzicht te krijgen in hoe de belegger hier in theorie mee om kan gaan, volgt als eerste een toelichting op projectontwikkeling als activiteit. Hierin komt ook het huidige speelveld van de projectontwikkelaars aan bod en de raakvlakken die vastgoedbeleggers nu al hebben met projectontwikkeling. Vanuit dit gegeven volgen de mogelijkheden vanuit de theorie voor de vastgoedbeleggers voor het ontwikkelen of herontwikkelen van vastgoed in binnenstedelijke gebieden.

### 3.2.1 Het ontwikkelen van vastgoed

Het ontwikkelen van vastgoed gebeurt aan de hand van een aantal fases. In het boek *Handboek Projectontwikkeling* (Nozeman, 2008) worden vier verschillende fases beschreven, de [initiatiefase](#), [de ontwikkelfase](#), [de realisatiefase](#) en [de exploitatie- of beheerfase](#). Iedere fase heeft zijn eigen kenmerken, zo geldt voor de initiatiefase dat er voornamelijk gekeken wordt naar de afzetmogelijkheden en de haalbaarheid, die zich verder laat onderscheiden door maatschappelijke, bestuurlijke en technische haalbaarheid (Nozeman, 2008). Uit de meeste fases is op te maken dat deze horen tot de activiteiten van de projectontwikkelaar zelf en onderdeel uitmaken van het ontwikkelingsproces. Waarom dan de keuze om de exploitatie- of beheerfase ook bij het ontwikkelingsproces te betrekken, er valt immers ook te motiveren dat deze fase toch vooral van belang is voor de toekomstige eigenaar van het vastgoed. Waar in Nederland het scheiden van ontwikkelen en beleggen meer regel dan uitzondering is, is dit in Angelsaksische landen juist niet zo (Nozeman, 2008). Hier vormen ontwikkeling en exploitatie meer een geheel, dit kan op verschillende manieren tot uiting komen. Zo kan het voorkomen dat beide activiteiten in dezelfde onderneming zitten of dat de ontwikkelaar een belang heeft in het vastgoed dat hij gerealiseerd heeft. De reden hiervoor ligt voornamelijk in het feit dat pas op het moment dat het vastgoed daadwerkelijk gerealiseerd en in gebruik genomen is, blijkt of het vastgoed werkelijk de gestelde doelstellingen en rendementen haalt (Nozeman, 2008). Beleggers zouden hier met het oog op het herontwikkelen van gebieden hun voordeel mee kunnen doen. Dit kan door het feit dat de optimale waarde van het vastgoed behaald wordt als het hele gebied ontwikkeld is en er dan geen sprake is van objecten die in een nog niet uitontwikkelde omgeving staan.

### 3.2.2 Projectontwikkeling

In de eerste paragraaf is het verschil aangegeven tussen vastgoedontwikkeling door projectontwikkelaars en door beleggers. Dit verschil werd vooral geformuleerd vanuit de invloed per fase. Maar het gaat niet enkel om de betrokkenheid per fase. Het verschil zit juist in de activiteiten.

Om het onderscheid duidelijker aan te geven volgt nu eerst het uitgangspunt van de projectontwikkelaar. De definitie die van Gool et al. (2013) geven voor projectontwikkeling is: *“Het bij elkaar brengen van ideeën, management, arbeid, kapitaal en grond met mogelijk bestaande objecten om een nieuw vastgoedproduct te realiseren”*. In dit vastgoedproduct kan vervolgens door een belegger belegd worden. Maar om projectontwikkeling vervolgens ook daadwerkelijk succesvol uit te voeren zijn volgens Van Gool et al. (2013) een aantal factoren te definiëren, deze zijn; *creativiteit, organisatorisch vermogen en een heldere interne structuur, technische vastgoedkennis, marktkennis, sociale vaardigheden, risicomangement vaardigheden, financiële kennis en kennis van financieringsmogelijkheden*. Een aantal van deze factoren zijn bij een belegger ook terug te vinden. De een in meer of mindere mate dan de ander. Een belegger is meer thuis in het lange termijn rendement denken en de financiële kant. Daardoor zullen het organisatorisch vermogen en de heldere interne structuur niet gericht zijn op projectontwikkeling. Ook de creativiteit zal ook anders tot uiting komen.

De Nederlandse vastgoedmarkt kent een aantal verschillende typen ontwikkelaars. Van Gool et al. (2013) definieert de volgende zes typen: *bouwers, beleggers en beleggende ontwikkelaars, financiële instellingen, corporaties, gelieerde specialistische ontwikkelaars en ‘pure’ ontwikkelaars*. Voor dit onderzoek zijn vooral *de beleggers en beleggende ontwikkelaars* interessant, maar ook de corporaties. Er zijn daarvoor twee redenen. Aan de ene kant zijn corporaties te vergelijken met beleggers omdat ze ook een lange termijn visie en rendement met hun vastgoed beogen. Daarnaast is de commerciële beleggersmarkt voor huurwoningen in Nederland zeer gering. Dit omdat de corporaties een financieel voordeel hebben ten opzichte van de commerciële beleggers. En zoals eerder aangegeven staat het water de corporaties door politiek beleid ook aan de lippen en is hun handelingsruimte nu zeer beperkt.

### **3.2.3 Projectontwikkelaars en gebiedsontwikkeling**

De uitdagingen van projectontwikkelaars gaan verder dan alleen het omgaan met de gevolgen van de economische crisis die de afgelopen jaren geleid heeft tot een vraaguitval. De veranderende opgave richting meer organische gebiedsontwikkeling bij binnenstedelijke herontwikkeling (Buitelaar et al., 2012) en meer nadruk op de relatie tussen markt en burgers (Heurkens, 2012) hebben ook voor de projectontwikkelaars de nodige gevolgen. Ontwikkelaars oriënteren zich op wat de beste mogelijkheden zijn. In de *Handreiking Partnerkeuze bij Gebiedsontwikkeling* stelt de NEPROM dat oog voor de vraag en daardoor meer flexibiliteit in de opgave noodzakelijk is. Dit komt tevens voort uit het feit dat projectontwikkelaars nu met kleine organisaties werken, betekent ze hun tijd en energie echt moeten richten op de projecten met het meeste potentieel (NEPROM, 2014). De projectontwikkelaars moeten dus gericht kijken naar wat hun mogelijkheden zijn binnen de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave en hoe ze hun kwaliteiten en expertise daarin zo goed mogelijk kunnen benutten.

### 3.2.4 Ontwikkelende institutionele beleggers en beleggende ontwikkelaars

Terug naar de beleggers en de beleggende ontwikkelaars. Deze kijken voornamelijk naar wat voor hen interessant is met betrekking tot hun vastgoedportefeuille en dit maakt het ontwikkelen enkel vanuit de gebruikers/eigenaren minder interessant (Van Gool et al., 2013). Maar dan is de vraag wat voor hen wel interessant is om te ontwikkelen en dan vooral in relatie tot hun vastgoedportefeuille. In dit kader richten ontwikkelende institutionele beleggers zich vooral op ontwikkelingen die een langdurige kasstroom tot gevolg hebben, voorbeelden hiervan zijn kantoren, winkels, maar ook huurwoningen in het duurdere segment (Van Gool et al., 2013). De waarde die dit vastgoed genereert komt tot stand vanuit twee punten, het ene is de **huurprijs** en de ander de **rendementseisen**. (Van Gool et al., 2013) Als we nu kijken naar de beleggende ontwikkelaar is deze na het ontwikkelen ook nog een langere tijd betrokken bij het project. Hij houdt het project dus langer in de vastgoedportefeuille en de reden daarvoor is dat de meest optimale waarde pas bereikt wordt een aantal jaren na de ontwikkeling. Bovendien kan tot die tijd actief het vastgoed gemanaged worden wat de waarde ook weer ten goede komt (Van Gool et al., 2013). Dit resulteert uiteindelijk in een hogere verkoopopbrengst en dus beter rendement voor de ontwikkelaar.

### 3.2.5 Het fiscale verschil tussen beleggen en ontwikkelen

Naast het verschil in activiteiten en handelingen tussen beleggen en projectontwikkeling is er ook sprake van een **fiscaal verschil** tussen beide. Vastgoedbeleggers kunnen fiscaal gezien aanspraak maken op de status van **fiscale beleggingsinstelling** (Brounen & Eichholtz, 2001). Dit houdt in dat geen belasting betaald hoeft te worden over de winst. Dit onder voorwaarde dat binnen 8 maanden na het sluiten van het boekjaar de winst wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders (Belastingdienst). Tot 2001 konden beleggers ontwikkelingsactiviteiten uitvoeren zonder het risico te lopen om hun fbi status te verliezen, maar dit veranderde in 2001 toen het beleggers op sanctie van het verliezen van de fbi status niet langer toegestaan was nog ontwikkelingsactiviteiten uit te voeren (IVBN, 2007). Inmiddels is de wet zodanig gewijzigd dat het beleggers is toegestaan om hun ontwikkelactiviteiten onder te brengen in een aparte dochter fbi waar vervolgens vennootschapsbelasting over betaald wordt, op deze wijze is geen sprake van oneerlijke concurrentie ten opzichte van ontwikkelaars (IVBN, 2007). Toch werkt dit een efficiënte werkwijze tussen ontwikkelen en beleggen niet in de hand.

### 3.2.6 Deelconclusie

In dit deel van hoofdstuk drie zijn het ontwikkelen, beleggen en mogelijke tussenvormen daarvan naast elkaar gelegd. Dit is gedaan omdat bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden ontwikkelen en beleggen beide een belangrijke rol spelen. Als beleggers hierin een actieve rol willen vervullen is het nodig ook kritisch te kijken naar hoe het beleggen en ontwikkelen zich tot elkaar verhouden. Hieronder de bevindingen uit dit deel van het hoofdstuk.

- Het ontwikkelen van vastgoed gebeurt in Nederland aan de hand van een aantal verschillende fases die zich over het algemeen duidelijk laten definiëren als activiteit van de projectontwikkelaar.
- Het ontwikkelen van vastgoed is gericht op het realiseren van een nieuw vastgoedproduct waarin door beleggers weer in belegd kan worden.
- In Angelsaksische landen is de scheiding tussen projectontwikkeling en beleggen minder aanwezig.
- Ontwikkende beleggers ontwikkelen in tegenstelling tot ontwikkelaars voor hun eigen portefeuille, hierbij zijn ze gericht op producten die voor een langere periode inkomen genereren. Beleggende ontwikkelaars zijn gericht op het feit dat de meest optimale waarde van een gerealiseerd object meestal pas na een aantal jaren bereikt wordt.
- Naast het verschil in activiteiten en doelstelling is er ook sprake van een fiscaal onderscheid tussen beleggen en ontwikkelen. Beleggers kunnen gebruik maken van een fiscale beleggingsinstelling. Dit houdt in dat beleggers in tegenstelling tot projectontwikkelaars geen vennootschapsbelasting betalen, ontwikkelactiviteiten kunnen zij inmiddels onderbrengen in aparte belaste fiscale beleggingsinstelling.

Ook voor deze bevindingen geldt dat aan het einde van hoofdstuk drie hier nog verder op ingegaan wordt.

### **3.3 De publieke invloed in de Nederlandse binnenstedelijke gebiedsontwikkeling**

Een factor die van invloed is op een actieve rol van beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling is de publieke context. Deze wordt in feite voor het grootste deel gevormd door de publieke partijen. Om een beeld te krijgen hoe de publieke partijen functioneren is het noodzakelijk te kijken naar hun drijfveren, middelen en hoe ze zich opstellen.

In het verleden waren de publieke partijen samen met de projectontwikkelaars de voornaamste actoren in de situatie. De grondexploitatie en de residuele grondwaarden waren belangrijke onderdelen in het tot stand komen van de gebiedsontwikkelingen (van Joolingen et al., 2009). Nu sinds 2008 de situatie veranderd is, heeft dit gevolgen voor de opgave van de gebiedsontwikkeling en voor de opstelling van de publieke actoren (van Joolingen et al., 2009; De Zeeuw et al., 2011; Peek & Van Remmen, 2012).

Een actievere rol van beleggers bij de herontwikkeling van de binnenstedelijke gebieden in Nederland vraagt om publieke partijen die kunnen omgaan met een situatie die anders is dan voorheen. Daarbij staat de sturende positie van de publieke partijen die zij in het verleden innamen ter discussie (Heurkens, 2013). Naast de veranderende opgaven vormt dus ook de andere profilering van de publieke partijen onderdeel van dit onderzoek. Om duidelijk te krijgen hoe de situatie van de publieke partijen veranderd is, worden hier achtereenvolgens een aantal thema's onderzocht.

### 3.3.1 Actief grondbeleid en het verhalen van ontwikkelkosten van publieke voorzieningen

Om binnenstedelijke herontwikkeling en daarbinnen gebiedsontwikkeling verder te onderzoeken is het noodzakelijk eerst het beleid van gemeenten bij gebiedsontwikkeling verder te onderzoeken.

Veel gemeenten kenden gebiedsontwikkelingen waarbij sprake was van een politiek van **actief grondbeleid**. Dit beleid houdt in dat gemeenten grond verwerven die ze bouwrijp maken om deze vervolgens te verkopen aan de partij die hierop wil ontwikkelen (Buitelaar et al., 2013). Dit beleid voerden de gemeenten om verschillende redenen. Buitelaar et al. (2013) geeft twee redenen. Het geeft de gemeente de mogelijkheid om vrij specifiek te sturen op het realiseren van het plan. Daarnaast was het ook een extra inkomstenbron voor de gemeenten bovenop de verschillende inkomsten die zij hadden uit de OZB, de inkomsten uit het gemeentefonds en de inkomsten die zij van het rijk ontvingen. Maar naast deze redenen is er ook een reden die te maken heeft met het betalen van de publieke voorzieningen. Gemeenten hebben de winst van hun actieve grondbeleid gebruikt **om de kosten van de publieke voorzieningen te dekken** (Sorel, Tennekens, & Galle, 2014).

In Nederland werd het bepalen van de prijs van de grond voornamelijk gedaan aan de hand van de residuele grondwaarden. Dus de verkoopprijs min de bouwkosten geeft de prijs die voor de grond betaald wordt. De afgelopen jaren stegen de prijzen voor het vastgoed harder dan de daadwerkelijke bouwkosten en dit zorgde ervoor dat de grondprijzen dus bleven stijgen (Buitelaar, 2010). Inmiddels is aan die situatie een einde gekomen. Gemeenten moeten hun reserves aanspreken om verliezen die ze maken op de grondposities te dekken. De reden hiervoor is voornamelijk de vraaguitval op de commerciële markten en de woningmarkt (Buitelaar et al., 2013). Er is dus sprake van een verband tussen enerzijds de verschillende vastgoedmarkten en het verdienmodel van gemeenten die hier zelfs rekening mee houden in hun planvorming (Buitelaar et al., 2013). Gemeenten hadden in het verleden dus baat bij ontwikkelingen met een hoge vastgoedwaarde omdat dit indirect hun grondexploitatie rendabeler maakte. Maar behalve de OZB levert dit beleid dus alleen maar geld op bij het ontwikkelen en om deze inkomstenbron in stand te houden moeten gemeenten wel blijven ontwikkelen. Dit laat zien dat het voor gemeenten noodzakelijk is om hun beleid zodanig in te richten dat die continuïteit zoveel mogelijk gewaarborgd is.

### 3.3.2 Publiek - private samenwerking

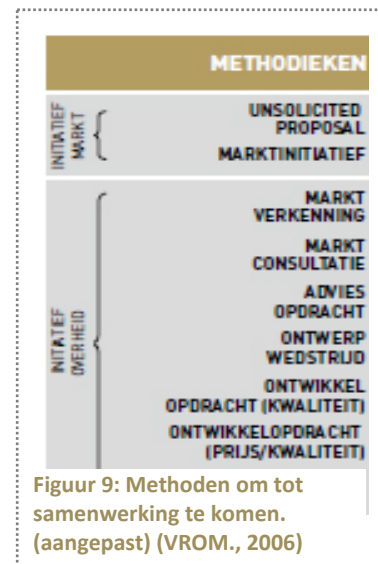
Naast het actieve grondbeleid kent Nederland ook een lange traditie van samenwerken. Een bekende samenwerkingsvorm die in Nederland veel voorkomt is publiek - private samenwerking. Wolting (2006, p. 14) hanteert de volgende definitie; *“PPS is een samenwerkingsverband waarbij de publieke en private partijen, met behoud van eigen identiteit en verantwoordelijkheid, een project realiseren op basis van een heldere taak- en risicoverdeling”*. Dit project kan veel verschillende vormen hebben en de schaal waarop het plaatsvindt kan heel divers zijn, en gebiedsontwikkeling is een vorm waarop PPS zeer toepasbaar is. Hoewel er dus sprake is van een samenwerkingsverband geeft het de publieke partijen de mogelijkheid om dicht op de daadwerkelijke activiteiten en realisatie te zitten en

naast het controleren ook de mogelijkheid om de regie te voeren (Wolting, 2006). Het 'regie voeren' is een eigenschap die voor de Nederlandse publieke actoren een lange geschiedenis kent. Toch is de publiek-private samenwerking een model waarbij de publieke en private partijen zich aan elkaar binden gedurende het project. De PPS kent een aantal kenmerken (Wolting, 2006, p. 14);

- De interactie tussen de publieke en private partijen is niet vrijblijvend
- De kosten en risico's worden gedeeld
- De doelstelling van de samenwerking is voor beide partijen gelijk
- Er is sprake van zowel maatschappelijke als commerciële kenmerken
- Beide partijen behouden hun eigen identiteit en verantwoordelijkheid
- De afspraken liggen vast in een privaatrechtelijke overeenkomst.

Deze kenmerken laten zien dat de publiek private samenwerking uitgaat van samenwerking met dezelfde doelstelling voor ogen. Maar de middelen die beide partijen aan kunnen wenden verschillen wel behoorlijk, zoals bijvoorbeeld de juridische middelen.

De methoden die kunnen leiden tot een samenwerking zijn zeer divers. In het rapport *Reiswijzer Marktpartijen & gebiedsontwikkeling* (VROM, 2006) worden negen verschillende methoden genoemd (figuur 9). Deze methoden komen voornamelijk voort uit initiatief van de overheid. Vanuit de markt zijn marktinitiatief en unsolicited proposal beide methoden waarbij uitgegaan wordt van initiatief vanuit de markt zelf. Bij marktinitiatief is het kenmerk dat er sprake is van een marktpartij die grond- of vastgoedbezit wil herontwikkelen terwijl er bij unsolicited proposal sprake is van een marktpartij die geen bezit heeft maar wel een voorstel (VROM, 2006). Richting de beleggers heeft dit de nodige consequenties omdat beleggers te maken kunnen hebben met bezit.



### 3.3.3 Van sturend naar faciliterend

Gemeenten waren in het verleden vooral gericht op de ontwikkelaar. Daarnaast speelt er nog een belangrijk punt in de handelswijze van de gemeente. Voorheen was die handelswijze zeer sturend (Buitelaar et al., 2012). In *Vormgeven aan de spontane stad* geeft Buitelaar et al. (2012) aan dat organische gebiedsontwikkeling gezien wordt om gebiedsontwikkeling vlot te trekken. Het principe hierbij is dat vanuit de samenleving de initiatieven voorop staan en de overheid veel meer een faciliterende rol aanneemt (Buitelaar et al., 2012). Daarbij zou de overheid een faciliterende rol aan moeten nemen volgens Buitelaar et al. (2012). De faciliterende rol zou bepaald kunnen worden aan de hand van het verschil tussen proces- en projectmanagement. Hierbij is projectmanagement de huidige manier van werken en sluit procesmanagement beter aan op een faciliterende rol (Buitelaar et al., 2012), dat betekent dat het initiatief aan anderen gelaten wordt in plaats van aan de overheden

zelf. Volgens Buitelaar et al. (2012) is daarbij de vraag in hoeverre er dan sprake is van “uitnodigingsplanologie”. Als de initiatieven er komen, hoe gaat de gemeente er dan mee om?

Maar er zijn meer mogelijkheden om tegen deze faciliterende houding aan te kijken en te motiveren dat de rol van de gemeenten anders ingevuld zou moeten worden. Zo stellen Adams en Tiesdell (2010) dat de gemeenten een onderdeel vormen van de markt en dat hun beslissingen daar ook invloed op hebben. Dit houdt in dat het ‘wij’ tegenover ‘zij’ zoals er ook wel eens tegen de verhoudingen tussen publiek en privaat wordt aangekeken helemaal niet zo hoeft te zijn. Mochten beleggers de mogelijkheden zien om zelf een actieve rol op te pakken zal dit dus op een andere wijze door gemeenten ondersteund moeten worden.

### 3.3.4 Rollen en instrumenten

Dit faciliteren kan verder gedefinieerd worden aan de hand van sturingsrollen die door Adams gedefinieerd zijn, het gaat hier om vormgeven, reguleren, stimuleren en activeren (Adams, Watkins, & White, 2005). Voor de gemeente Rotterdam hebben Heurkens, De Hoog en Damen (2014) in *De Kennismotor; Initiatieven tot faciliteren en leren in Rotterdam* de daarbij horende doelen en instrumenten benoemd. Dit is gedaan aan de hand van Adams in combinatie met een model van Damen, Franzen & Van der Vegt.(2012) Dit heeft geresulteerd in het volgende model. De sturingsinstrumenten zijn opgesteld voor de gemeente Rotterdam, maar een groot deel ervan zal voor meer gemeenten opgaan (zie tabel 3).

Publieke sturingsrollen en sturingsinstrumenten		
Sturingsrol	Sturingsdoel	Sturingsinstrumenten
Kaderstellend (beleidsmatig)	Creëren van gebiedspotenties en de beslisomgeving van de markt vormgeven (markt-vormend)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stedelijk beleid (economisch, sociaal, ecologisch)</li> <li>• Visies (stad, wonen, gebied)</li> <li>• Convenanten (regionale afspraken)</li> <li>• Gebiedsprioritering (VIP gebieden)</li> <li>• Ruimtelijke uitgangspunten (nota’s, programma van eisen)</li> <li>• Masterplannen (niet-bindend)</li> <li>• Beeldkwaliteitsplannen (niet-bindend)</li> </ul>
Kaderstellend (juridischplanologisch)	Afbakenen van gebiedspotenties en de beslisomgeving van de markt beperken (markt-regulerend)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Structuurvisies</li> <li>• Bestemmingsplannen</li> <li>• Verordeningen</li> <li>• Omgevingsvergunningen</li> <li>• Bouwvergunningen</li> <li>• Aanbesteding (procedure)</li> <li>• Ontwikkelovereenkomsten (contracten)</li> </ul>
Initiërend	Vergroten van gebiedspotenties en de beslisomgeving van de markt verruimen (markt-stimulerend)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Subsidies (ecologisch, sociaal)</li> <li>• Premies (sloop)</li> <li>• Belastingregelingen (TIF)</li> <li>• Financiële constructies (BIZ)</li> <li>• Verwerving (grond/opstal)</li> <li>• Onteigening (grondeigendom)</li> <li>• Investerings (voorzieningen, infrastructuur)</li> <li>• Beheer (openbare ruimte)</li> <li>• Publiek vastgoed (leverage)</li> </ul>
Faciliterend	Verkennen van gebiedspotenties en de	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Samenwerkingsvormen (formeel, informeel)</li> <li>• Netwerken (actief, passief)</li> </ul>

beslisomgeving van de markt ondersteunen (markt-faciliterend)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Procesbegeleiding</li> <li>• Gebiedsmanagers</li> <li>• Gemeentelijke loketten</li> </ul>
---	--

Tabel 3: Overzicht publieke sturingsrollen en sturingsinstrumenten (Heurkens et al., 2014)

De rol die de gemeente inneemt, kan dus verschillen. De inzet van de verschillende instrumenten is van invloed op de situatie die geschapen wordt voor de marktpartijen met betrekking tot de mogelijkheden om zelf het initiatief te nemen binnen een gemeente waar binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven liggen. De vraag is dus welke rol van de gemeente het beste aansluit op de actieve rol van de belegger en welke instrumenten de belegger zelf graag zou willen aanwenden om tot een actieve opstelling te komen. Zoals te zien is in de tabel hebben gemeenten zeer veel middelen tot hun beschikking. Het hangt van hun opstelling af met welke ze daadwerkelijk hun beleid bepalen.

### 3.3.5 Deelconclusie

In dit derde deel van het hoofdstuk is onderzocht hoe de publieke partijen hun rol vervullen en hoe dit zich verhoudt tot de marktpartijen. Hierover zijn een aantal conclusies te geven.

- De houding van de publieke partijen in gebiedsontwikkeling had in het verleden een aantal financiële motieven om actief met gebiedsontwikkeling en gronduitgifte bezig te zijn.
- De publiek-private samenwerking heeft meer onderlinge samenwerking tussen de publieke en private partijen gebracht, dit kwam onder meer door een betere verdeling van kosten en risico's.
- Het tot stand komen van samenwerkingsverbanden tussen publieke en private partijen kan op verschillende manieren. Het marktinitiatief biedt zoals de naam al aangeeft, de mogelijkheden voor private partijen zoals eigenaren van vastgoedobjecten en grond, om zelf initiatieven aan te dragen voor gebiedsherontwikkeling.
- Nu de binnenstedelijke opgave aan het veranderen is richting zogenaamde organische gebiedsontwikkeling vraagt dit ook een andere benadering vanuit de publieke partijen, waar deze in het verleden sturend waren is nu meer een faciliterende houding op zijn plaats.
- Gemeenten en marktpartijen zouden daarbij minder nadruk moeten leggen op het wij – zij denken. Het handelen van de gemeenten kan ook meer in marktperspectief geplaatst worden. Dan is er niet zozeer sprake van een situatie waarbij de publieke partijen het speelveld voor de marktpartijen bepalen, maar waarbij het handelen van de publieke partijen een onderdeel vormt van de overwegingen van de private partijen.
- In het verlengde van dit handelen van de publieke partijen liggen de mogelijke rollen die ze in kunnen nemen. Naast het faciliteren met de daarbij horende doelen en instrumenten hebben de gemeenten nog meer sturingsrollen. Afhankelijk van welke rol en het doel dat de gemeenten daarmee voor ogen hebben, biedt dit mogelijkheden voor de beleggers om zelf meer richting herontwikkeling van gebieden op te schuiven

Hoe dit van invloed is op de beslissingen van de beleggers wordt verder onderzocht in de praktijk. Deze volgt in de volgende hoofdstukken. Als laatste onderdeel van dit hoofdstuk worden de

conclusies uit de verschillende deelthema's door middel van het analytisch kader uitgedrukt in incentives en belemmeringen.

### 3.4 Analytisch kader en de theoretische incentives en belemmeringen

In hoofdstuk twee en drie zijn verschillende deelonderwerpen onderzocht en per thema zijn de verschillende conclusies weergegeven. In de theorie is beschreven hoe het beleggen van en de actieve rol door beleggers uit zou kunnen pakken en waar in theorie allemaal rekening mee gehouden moet worden. Een deel van de conclusies vormt dus de theoretische context waar rekening mee gehouden moet worden. Er zijn vanuit deze conclusies ook incentives en belemmeringen aan te geven. Dit is gedaan door de betreffende conclusies te labelen aan de hand van het analytisch kader dat in hoofdstuk 1 is beschreven. Deze zijn hieronder in de tabel weergegeven.

"Type" variabele	Theoretische incentives en belemmeringen	
	Incentive	Belemmering
<b>Financieel – economisch</b>	Lange termijn rendement en waardeontwikkeling.  De meest optimale waarde voor ontwikkeld vastgoed wordt meestal na een aantal jaren gerealiseerd.	Het beleggen in en ontwikkelen van binnenstedelijk gebieden vraagt vanuit de gangbare werkwijze aanpassingen.  Het beleggen in een gebied kent zowel kenmerken voor direct als indirect beleggen.
<b>Organisatorisch</b>	De publiek – private krachtverhouding biedt steeds meer ruimte voor private initiatieven.  Zowel ontwikkelen als beheer.  Afhankelijk van de rol en het doel dat de gemeenten voor ogen hebben, biedt dit mogelijkheden voor de beleggers om zelf meer richting de herontwikkeling van gebieden op te schuiven.	Ontwikkelen en beleggen zijn twee totaal verschillende activiteiten, handelingen en doelstellingen.
<b>Juridisch</b>	Waar publieke partijen in het verleden sturend waren, is nu meer een faciliterende houding op zijn plaats.	
<b>Ruimtelijk – fysiek</b>	Organische gebiedsontwikkeling geeft mogelijkheden om zowel vanuit een gebouw als gebied te herontwikkelen.	
<b>Fiscaal</b>	Aparte BV's voor het onderbrengen van te herontwikkelen gebouwen.	Fiscaal verschil tussen ontwikkelen en beleggen.

Tabel 4: Theoretische incentives en belemmeringen

De theorie leidt tot **incentives** voor alle variabelen. Financieel – economisch is de belangrijkste incentive **lange termijn rendement en waardeontwikkeling** en het feit dat **de meest optimale waarde voor ontwikkeld vastgoed meestal na een aantal jaren gerealiseerd wordt**. Dus het

beleggen in de ontwikkeling van gebieden benut het hogere rendement van ontwikkelen en combineert dit met de lange adem die beleggers hebben. Tegelijkertijd zit dit tussen de gangbare werkwijzen van beleggers in want **het beleggen in een gebied kent zowel kenmerken voor direct als indirect beleggen.**

Nu de gemeenten genoodzaakt zijn zich anders op te stellen biedt **de publiek - private krachtverhouding steeds meer ruimte voor private initiatieven.** Nu deze ruimte ontstaat kunnen hier nieuwe private partijen gebruik van maken. **Afhankelijk van welke rol en het doel dat de gemeenten voor ogen hebben, biedt dit mogelijkheden voor de beleggers om zelf meer richting herontwikkeling van gebieden op te schuiven.** In de theorie wordt beschreven dat in de organisatie een goede afstemming **tussen ontwikkeling en beheer** steeds belangrijker is. Nu beleggers belang hebben bij een goed beheer liggen hier kansen.

Grootste belemmering is dat het **ontwikkelen en beleggen twee totaal verschillende activiteiten zijn met verschillende doelstellingen.** Ook de organisatie van de beleggers is er niet op ingericht op zowel te ontwikkelen als te beleggen.

Ook het beleid van gemeenten en het juridische kader verandert. **Waar publieke partijen in het verleden sturend waren is nu meer een faciliterende houding op zijn plaats.** Beleggers kunnen deze faciliterende houding aangrijpen om zelf meer activiteiten op te pakken. Daarnaast geldt voor de ruimtelijk - fysieke variabele **dat organische gebiedsontwikkeling mogelijkheden biedt om zowel vanuit een gebouw als gebied te herontwikkelen.** Beleggers hebben bezit in een herontwikkelingsopgaven en daarmee zouden zij door middel van objectopgaven de herontwikkeling van een geheel gebied kunnen aanjagen.

Blijft als laatste de fiscale variabele over. Het is mogelijk om **door aparte BV's het herontwikkelen van gebouwen in een portefeuille mogelijk te maken.** Op deze manier kan vastgoed in een gebied herontwikkeld worden en zo kan binnenstedelijke herontwikkeling tot stand komen. Maar het grote probleem blijft het **fiscaal verschil tussen ontwikkelen en beleggen** voor institutionele beleggers. Het is fiscaal helemaal niet gunstig om te gaan herontwikkelen of betrokken te zijn bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden omdat dit ten koste gaat van de winst voor de aandeelhouders.

Hier zijn de theoretische incentives en belemmeringen toegelicht als basis voor de empirie. In het volgende hoofdstuk begint het empirische deel van het onderzoek waarin de interviews met beleggers, gemeenten en ontwikkelaars centraal staan.

## 4. Interviews

Dit hoofdstuk gaat over de interviews. Het gaat over de geïnterviewde partijen en de onderwerpen die aan bod komen. Zo wordt inzichtelijk waar de informatie die in de analyse gebruikt wordt op gebaseerd is. Het geeft een toelichting op hoe de verschillende partijen omgaan met het onderzoeksonderwerp. De uitwerking van de interviews is niet opgenomen in het rapport, het bevat enkel de analyse aan de hand van de analytische variabelen.

De opbouw van het hoofdstuk is als volgt. Na de introductie volgt eerst een toelichting op de verschillende partijen die geïnterviewd zijn. Zoals eerder beschreven gaat het om negen beleggers, drie gemeenten en drie ontwikkelaars. Voor de beleggers wordt toegelicht welke activiteiten ze verrichten en in welke vastgoedmarkt ze actief zijn. Dit is voor de analyse mede bepalend voor het analyseren van deze partijen.

De analyse van de resultaten wordt in het volgende hoofdstuk behandeld. De personen die geïnterviewd zijn staan vermeld in bijlage A. Om inzicht te geven in hoe de achterliggende informatie verkregen is in [het tweede deel](#) van dit hoofdstuk aangegeven [welke onderwerpen in het interview aan bod kwamen](#). Deze onderwerpen zijn in lijn met de onderwerpen die in de theorie onderzocht zijn.

### 4.1 Geïnterviewde partijen

#### 4.1.1 Beleggers

In hoofdstuk 1 is aangegeven welke beleggers geïnterviewd zijn, het gaat om institutionele beleggers die lid zijn van het IVBN. In totaal zijn er tien beleggers benaderd, één belegger heeft aangegeven te weinig affiniteit met het onderwerp te hebben en negen waren bereid tot het geven van een interview. De negen beleggers zijn: A.S.R. Vastgoed vermogensbeheer, Amvest, Bouwfonds Investment Management (Bouwfonds IM), Bouwinvest, Corio, NS Stations, SPF beheer, Syntrus Achmea Real Estate & Finance en Vesteda.

In de tabel op de volgende pagina wordt de achtergrond van de verschillende beleggers beschreven. De tabel laat zien dat er tussen de beleggers verschillen zijn in aandeelhouders, totaal vermogen en bezit, activiteiten en vastgoedmarkt waarin wordt belegd. Deze punten komen terug in de interviews. De ene belegger heeft nu eenmaal meer affiniteit met bepaalde deelonderwerpen dan de ander.

Om hier op voorhand al een onderscheid in te maken zijn er drie situaties te schetsen waar de beleggers in te plaatsen zijn. De eerste is de situatie waarbij sprake is van een institutionele belegger die vooral investeert en onderdeel daarbij kunnen het oppakken van ontwikkelingsopgaven zijn of in het verleden een ontwikkelende belegger waren (A). De tweede zijn de institutionele beleggers waarbij naast het investeren het ontwikkelen een belangrijke activiteit vormt, de ontwikkelende beleggers (B). De derde situatie is de ontwikkelende belegger die dit vooral doet met het oog op de gebruikers (C).



Belegger		Type
	A.S.R. Vastgoed Vermogensbeheer belegt met twee fondsen in zowel woningen als in winkel en kantoren. De portefeuille bestaat uit ongeveer 1000 winkels, 4300 woningen, 23 kantoren ("a.s.r. vastgoed vermogensbeheer; Sectoren,").	A
	Amvest is zowel belegger als ontwikkelaar. Het beleggen gebeurt door als fondsmanager actief te zijn in woningbeleggingsfondsen en het ontwikkelen gebeurt voor woningen, zorgvastgoed en woongebieden ("Amvest; Over Amvest,").	B
	Bouwfonds Investment Management is fondsbeheerder voor commercieel vastgoed (kantoren & winkels), woningen, parkeergarages, ICT-infrastructuur en agrarische activiteiten ("Bouwfonds Investment Management; Over Bouwfonds Investment Management,").	A
	Bouwinvest beheert vermogen voor institutionele beleggers in vastgoed. Het heeft vijf fondsen waaronder een woningfonds met een waarde van €2,6 mld, een winkelfonds van €0,6 mld en een kantorenfonds van €0,5 mld. ("Bouwfonds; Fondsen,").	A
	Corio is overgenomen door Klépierre. Corio Nederland belegde in winkelvastgoed, vooral winkelcentra. Het ging om 40 locaties met vooral Hoog Catharijne in Utrecht als groot winkelcentrum. ("Corio; Corio Nederland,").	A
	NS Stations maakt onderdeel uit van de NS. Het doet ontwikkeling, beheer en exploitatie van de stations ("NS Stations; Over NS Stations,"). In de grote steden bevinden de stations zich vaak in binnenstedelijke gebieden.	C
	SPF beheer belegt in direct vastgoed en enkele fondsen, zij doet dit voor institutionele partijen ("SPF Beheer; Vermogensbeheer,"). Maar dit vastgoedbeleggen is een onderdeel naast veel meer activiteiten als het adviseren en uitvoeren van pensioenen. ("SPF Beheer; Bedrijfsprofiel,")	A
	Syntrus Achmea Real Estate & Finance is een vermogensbeheerder in vastgoed, dit wordt gedaan voor Nederlandse pensioenfondsen. Dit gebeurt door het beleggen in en ontwikkelen en financieren van vastgoed. ("Achmea Vastgoed; Over ons,") Het beleggen gebeurt in woningen, winkels, kantoren en zorgvastgoed.	B
	Vesteda is een fondsmanager van het grootste Nederlandse woningfonds. De primaire regio's bevinden zich vooral in de Randstad. De portefeuille bestaat uit bijna 23.500 woningen met een waarde van ongeveer €3,7 mld. ("Vesteda; Bedrijfsprofiel,")	A

Tabel 5: Achtergrond beleggers

#### 4.1.2 Gemeenten

Het onderzoek over het beleggen in binnenstedelijke gebieden richt zich op de Randstad. Daarom is de keuze gemaakt voor het interviewen van drie grote gemeenten. Zoals te lezen in hoofdstuk 1 gaat het om de gemeenten Amsterdam, Rotterdam en Utrecht. Ook hier geldt dat er sprake is van verschillen en overeenkomsten. Om dit te duiden staat in onderstaande tabel een korte toelichting per gemeente.

Gemeente	
	De gemeente Amsterdam werkt aan verschillende initiatieven om gebiedsontwikkeling van de grond te krijgen. Uitgangspunt daarbij zijn onder andere de beleggers ("Amsterdam; Gebiedsontwikkeling,"). Daarnaast is ook het investeerdersloket een plaats waar beleggers de

	gemeente kunnen benaderen om zo tot investeringen in woningbouwplannen te komen ("Amsterdam; Investeerdersloket Woningbouw,"). Amsterdam kent grote opgaven zoals Overhoeks.
	De gemeenten Rotterdam richt zich op het aantrekkelijk maken van de stad om zo private investeringen aan te trekken. Daarnaast probeert de gemeente ook mee te 'participeren' als de markt de opgave niet zelf op kan pakken ("Rotterdam; gebiedsontwikkeling,"). Rotterdam heeft te maken met opgaven zoals Katendrecht, maar ook het centrum.
	De gemeente Utrecht heeft te maken met de herontwikkeling van een van de grootste binnenstedelijke herontwikkelingen. De gemeente zoekt naar kennis om nieuwe mogelijkheden te ondersteunen ("Utrecht; Gebiedsontwikkeling Nieuwe Stijl - (GONS),").

Tabel 6: Achtergrond gemeenten

De geïnterviewde gemeenten pakken alle drie op eigen wijze het binnenstedelijke herontwikkelingsvraagstuk op. Hierbij is, in ieder geval op papier, sprake van meer oog voor private investeringen.

#### 4.1.3 Ontwikkelaars

Als laatste de geïnterviewde ontwikkelaars. Deze zijn benaderd in overleg met de NEPROM. Het gaat om 3W New Development, Provast en MAB. Alle drie zijn betrokken of betrokken geweest bij aansprekende binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven. Ook hier een korte toelichting op hun achtergrond en situatie.

Ontwikkelaar	
	3W New Development is een projectontwikkelaar die als gedelegeerd ontwikkelaar zeer actief is in de herontwikkeling van vastgoed en gebieden. Daarbij is een van hun disciplines ook asset-management van vastgoed. Dit asset-management raakt aan herontwikkeling.
	Provast richt zich op de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Het gaat hierbij om verschillende functies zoals wonen, winkelen, werken en verblijf. Provast is kartrekker geweest bij aansprekende gebiedsontwikkelingen zoals het Beatrixkwartier in Den Haag maar ook het Laurenskwartier in Rotterdam.
	MAB maakte onderdeel uit van de Rabovastgoedgroep maar is nu in de afrondende fase van zijn bestaan. In het verleden heeft MAB multifunctionele ontwikkelingen gedaan in binnenstedelijke gebieden. Een recent voorbeeld is De Rotterdam op de Wilhelminapier.

Tabel 7: Achtergrond ontwikkelaars

Voor de ontwikkelaars geldt dat ze door hun activiteiten betrokken zijn bij binnenstedelijke herontwikkeling en daarnaast dicht op de beleggers zitten. Daarom is er in de interviews met de ontwikkelaars op dit deelonderwerp meer nadruk gelegd.

## 4.2 Interview onderwerpen

De verschillende partijen hebben dus een verschillende achtergrond. De situatie is niet altijd een op een met elkaar te vergelijken. Nu volgt een korte toelichting op de verschillende deelonderwerpen die in de interviews aan bod komen. De interviewvragen zijn opgenomen in de bijlagen B, C en D.

Vanwege het open karakter van de interviews ligt de nadruk niet zozeer op de vraag, maar vooral op het aan bod komen van de onderwerpen om zo informatie voor de analyse te krijgen.

#### 4.2.1 Beleggen in gebouwen richting het beleggen in gebieden

Het eerste onderwerp dat in de interviews behandeld is, is het beleggen in gebouwen in relatie tot het beleggen in gebieden. De eerste vraag is voor de beleggers. Maar deze is ook gesteld aan gemeenten en ontwikkelaars. Zij zijn bij binnenstedelijke herontwikkeling van gebieden betrokken waar ook beleggers een actieve rol spelen en zo ja op welke wijze dan. Achtereenvolgens komen de volgende onderwerpen aan bod. Het beleggen in gebouw of in gebied, de lange termijn betrokkenheid van de beleggers en de vraag in hoeverre dit alles daadwerkelijk tot een strategie kan leiden voor het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden.

#### 4.2.2 Hoe invulling te geven aan het ontwikkelen en beleggen

Het tweede onderwerp vormt het beleggen en ontwikkelen. Daarbij is de vraag hoe de beleggers hier tegenaan kijken en of zij hier mogelijkheden in zien. Een ander belangrijk onderwerp is hoe de beleggers en ontwikkelaars daar beiden hun eigen, maar ook gezamenlijke rol in zien. Zien de ontwikkelaars mogelijkheden in de praktijk om het beleggen en de ontwikkeling meer in één enkel model tot stand te laten komen. Die rol geldt ook voor de gemeenten, aan hen is de vraag of zij hun eigen rol anders zien als de verhouding tussen beleggers en ontwikkelaars verandert.

#### 4.2.3 Hoe de publieke partijen de keuze van beleggers hierin beïnvloeden

Het laatste deelonderwerp is de invloed van de publieke partijen. Aan de beleggers wordt de vraag voorgelegd welk beleid van gemeenten voor hen een reden is voor een actieve opstelling binnen het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden. Aan gemeenten wordt gevraagd hoe zij aankijken tegen het ontwikkelen en beheer van het gebied en de daarbij horende verantwoordelijkheden. Het gaat hier in het bijzonder om bij het beheer van het gebied om het beheer van de publieke ruimte.

### **4.3 Conclusie**

In dit korte hoofdstuk zijn de respondenten en de interviewonderwerpen toegelicht om duidelijk te maken hoe de data die gebruikt worden voor de analyse zijn verkregen. Dit dient om duidelijk te maken naar welke onderwerpen in de praktijk gevraagd is om de informatie te verkrijgen voor de analyse. De analyse vindt plaats aan de hand van het analytisch kader wat uitgaat van analysevariabelen. De interviews en data zijn niet opgenomen in het rapport of de bijlagen.

Kort omschreven:

- Het verkrijgen van de onderzoeksdata gebeurt aan de hand van interviews met negen beleggers, drie gemeenten en drie ontwikkelaars.

- De onderwerpen waar de interviews op ingaan zijn: Van beleggen in gebouwen naar beleggen in gebieden, hoe invulling te geven aan het ontwikkelen en beleggen, en als laatste hoe de publieke partijen de keuze van beleggers hierin beïnvloeden.

In het volgende hoofdstuk wordt de analyse van de interviewdata gegeven aan de hand van het analytisch kader met de vijf variabelen.

## 5. Analyse van de onderzoeksdata

In het vorige hoofdstuk is beschreven hoe de informatie uit de interviews is verkregen. Dit geeft inzicht in of de beleggers betrokken zijn bij binnenstedelijke herontwikkeling en zo ja op welke wijze. Daarnaast geeft het inzicht in hoe de gemeenten en ontwikkelaars tegen de rol van de beleggers aankijken.

In dit hoofdstuk wordt de analyse gegeven van de interviews. In het vorige hoofdstuk is beschreven dat de informatie uit drie gespreksonderwerpen komt. Hier wordt de analyse gedaan aan de hand van de vijf variabelen uit het analysekader. De volgende vraag staat centraal in dit hoofdstuk; *Welke incentives en belemmeringen komen naar voren in de praktijk?*

Als eerste worden de resultaten voor de beleggers geanalyseerd (5.1.) en worden de verschillende beleggers met elkaar vergeleken (5.2). Daarna volgen de resultaten voor de gemeenten (5.3) en tot slot de resultaten voor de ontwikkelaars (5.4). Nadat ook de ontwikkelaars en de gemeenten geanalyseerd zijn, worden de beleggers, gemeenten en ontwikkelaars in hun onderling samenhang geanalyseerd (5.5).

Het analyseren gebeurt aan de hand van het analytisch kader dat eerder opgesteld is. Op deze manier worden de financieel-economische, de organisatorische, de juridische, de ruimtelijk-fysieke en de fiscale variabelen ingedeeld in incentives



Figuur 10: Analytisch kader

(I) of belemmeringen (B)

### 5.1 De beleggers

#### Financieel-economisch

Financieel-economisch spelen drie onderwerpen een sleutelrol. De eerste twee zijn *risico* en *rendement*. Dit zijn twee begrippen die veelvuldig naar voren komen in de interviews. Het derde onderwerp is het beleid. Dit beleid wordt bepaald door de *achtergrond van de institutionele beleggers*. Die achtergrond wordt op zijn beurt gekenmerkt door het institutionele karakter van de aandeelhouders. Het beleid vormt de basis waarop de vastgoedbeleggers hun keuzes maken in de afweging tussen risico en rendement. Die afweging tussen risico en rendement bepaalt waar ze wel en niet in beleggen en welke activiteiten ze wel en niet verrichten. De achtergrond van de institutionele beleggers geeft een aantal financieel-economische variabelen die incentives vormen.

I In de interviews komt naar voren dat vooral voor de woningmarkt een aantal beleggers behoefte heeft aan de juiste producten voor hun fondsen en aandeelhouders. Hierbij gaat het om woningen die in demografisch aantrekkelijke locaties liggen, zoals de Randstad. In deze

'beleggingsdruk' kan nu nog voorzien worden door het afnemen van projecten van ontwikkelaars die hun woningen nu lastiger kunnen verkopen aan consumenten op de koopwoningmarkt. Maar nu de economie aantrekt, wordt deze situatie alweer lastiger voor beleggers.

- I Als het verschil tussen aanbod van 'producten' voor beleggers en het geld dat ze moeten wegzetten te hoog wordt kan, dit een incentive vormen om zelf meer en grotere opgaven op te pakken om aan de verplichtingen aan de aandeelhouders te voldoen.
- I Het in bezit hebben of zoeken naar het juiste product geldt ook voor het aanbieden van het juiste rendement. Mochten beleggers in de toekomst op zoek zijn naar hogere rendementen dan zou het aanbieden van 'fondsen' die bestaan uit een gebied dat potentie heeft en dat ontwikkeld moet worden, voor een aantal beleggers een mogelijkheid kunnen zijn.

Uit de analyse van de interviews blijkt dat uit de afweging tussen risico en rendement vooral belemmeringen komen. Hoewel er sprake is van onderlinge verschillen tussen de beleggers zijn er ook een aantal algemene belemmeringen te geven.

- B Het institutionele karakter betekent dat de vastgoedbeleggers zoeken naar **degelijke rendementen op de lange termijn**. Die degelijkheid wordt vooral gezocht in het beleggen in gebouwen die deze financiële eigenschappen hebben. Minder risico en meer zekerheden zijn hierbij leidend. Dit is anders dan bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden of vastgoed daarbinnen.
- B Het herontwikkelen van gebieden kost tijd. Dit houdt in dat de looptijd van de fondsen lang moet zijn en de focus van de vastgoedfondsen gericht moet blijven op het vastgoed in deze gebieden. Maar daarvan is momenteel geen sprake. Daarnaast hebben gesloten fondsen met een looptijd te maken waarbij **bij aanvang sprake is van een vast rendement**. Dit rendement is niet vast op het moment dat de opgave nog ontwikkeld moet worden, dus kan deze zekerheid niet gegeven worden.
- B Daarnaast kent het **ontwikkelen** van vastgoed een **ander risico-rendement verhouding** dan het beleggen in vastgoed. Wat uit de interviews naar voren komt, is dat bij het beleggen in vastgoedontwikkeling de risico's dezelfde kant op gaan als bij het ontwikkelen. Er wordt in feite belegd in ontwikkelingen die in de toekomst liggen en als zodanig extra onzekerheden met zich meebrengen.

### Organisatorisch

Bij de organisatorische variabelen gaat het niet alleen om hoe de organisatie van de beleggers zich verhoudt tot de herontwikkeling van de binnenstedelijke gebieden, maar ook om de mogelijkheden om samen te werken met gemeente(n) en ontwikkelaar(s).

- I Voor beleggers is zichtbaar dat gemeenten zich opener opstellen naar de marktpartijen. In een aantal interviews wordt dit genoemd. Overheden zien ook dat de opgaven meer vraaggestuurd worden. Op organisatorisch vlak maakt dit dat beleggers en gemeenten meer noodzaak hebben

om met elkaar samen te werken. Tegelijk valt wel op dat uit de interviews blijkt dat dit met elkaar samenwerken wel afhankelijk is van transparant zijn naar elkaar. Beide partijen moeten duidelijk aangeven wat hun rol is in het geheel.

De organisatorische belemmeringen die naar voren komen uit de interviews hebben vooral [betrekking op de interne organisatie van de beleggers](#). In de interviews vertellen beleggers over de afwegingen tussen het beleggen en het ontwikkelen.

- B** Het beleggen en ontwikkelen van vastgoed kent verschillende activiteiten, risico's en rendementen. Wat in een van de interviews genoemd wordt, en als een rode draad in de interviews terug komt, is dat het ontwikkelen van vastgoed voor de beleggers [geen doel is, maar een middel](#).
- B** Daarbij hebben de beleggers te maken met verschillende aandeelhouders. Of ze zijn fondsmanager voor verschillende partijen. Vanuit die gedachte is de scheiding in activiteiten ook van belang. Want juist het lagere risico en rendement van beleggen staat haaks op het hogere risico en rendement van ontwikkelen. Vanuit het beleggen is dit onderscheid noodzakelijk omdat niet alle aandeelhouders of deelnemers hogere risico's willen nemen of daar behoefte aan hebben.
- B** Wat betreft de verhouding tussen de verschillende partijen bij het herontwikkelen van een binnenstedelijk gebied speelt ook dat niet altijd duidelijk is welke rol de verschillende partijen vervullen. De onderlinge transparantie is nog niet voldoende. Partijen moeten duidelijk naar elkaar aangeven hoe zij hun eigen rol zien binnen de samenwerking. De partijen moeten dus oog hebben voor hun eigen belang én hierover ook willen communiceren met de andere partijen. Dit moet in de praktijk is dit nog niet voldoende.

### Juridisch

De derde variabele die geanalyseerd is, is de juridische. Het gaat hierbij om wet- en regelgeving en dan vooral het beleid van gemeenten en andere publieke partijen. In de interviews met de beleggers vallen ook hierin een aantal punten op. Die hebben vooral betrekking op het investeringsbeleid.

- I** Het beleid van gemeenten is voor de investeringsbeslissing van beleggers minder relevant voor de keuze om actief binnenstedelijke herontwikkelingen op te pakken. De reden daarvoor is dat het beleid van de gemeenten van minder doorslaggevend belang is dan de demografische aspecten van een gebied.

Het beleid van de gemeenten vormt dus niet de belangrijkste aanleiding voor de beleggers om zelf een opgave op te pakken. Het beleid van de gemeenten mag dan niet de hoogste prioriteit hebben voor de beleggers maar consequenties voor hun eigen investeringsbereidheid trekken ze er wel uit. Dit levert voornamelijk belemmerende condities op:

- B** In de interviews komt naar voren dat beleggers op zoek zijn naar gemeenten die zekerheid bieden over waar ze wel en waar ze niet investeringen ondersteunen. Gemeenten die hun beleid

'open zetten' voor alle marktpartijen en dus zelf geen keuzes maken in waar wel en waar niet geïnvesteerd kan worden geven juist minder zekerheden. Dit vanwege eventuele concurrentie van marktpartijen die in de nabijheid gaan investeren. Dit 'open beleid' is een gevolg van de crisis en het vormt momenteel een onzekere factor voor de beleggers. De beleggers geven aan dat als ze willen investeren in de herontwikkeling van een gebied, ze daarvoor gemeenten zoeken die juist ook duidelijke keuzes gemaakt hebben, dat geeft weer zekerheden voor hun beslissingen. Beleggers zijn bereid te investeren, maar alleen als ze zeker weten dat de gemeente niet hetzelfde doet voor nabijgelegen locaties. Dus scherp en duidelijke beleid is nog meer nodig. Deze duidelijkheid is niet alleen nodig voor de inhoudelijke keuzes, maar ook voor het proces. Op dit moment kunnen zowel de beslissingen van de gemeenten als ook het ondersteunen van het proces nog beter. Gemeenten hebben de noodzaak naar hun hele gemeente te kijken terwijl beleggers zich enkel op locaties richten waar ze bezit hebben.

Het komt er dus op neer dat dit voor beleggers samenhangt met het feit dat ze zo min mogelijk concurrerende activiteiten in de omgeving van hun bezit en activiteiten willen. Door duidelijke keuzes van gemeenten weten de beleggers waar ze aan toe zijn en wordt dit 'concurrentierisico' lager.

**B** Tegelijk komt uit de interviews een beeld naar voren dat binnen de opgaven een mate van vrijheid voor de beleggers wenselijk is. Die vrijheid betekent namelijk dat de beleggers zelf meer mogelijkheden hebben, wat een grotere potentiële waarde betekent en dus een lager risico.

Dus op het niveau van investeringsbeleid zoeken beleggers een zeker beleid zodat ze weten waar ze aan toe zijn. Binnen de opgave hebben ze behoefte aan een duidelijke ruimtelijke ordening en hebben ze daarnaast graag zelf invloed in de opgave. Zowel die duidelijke ruimtelijke ordening als de vrijheid bij de invulling van de opgave verlagen voor de beleggers het ruimtelijke orderingsrisico.

### Ruimtelijk-fysiek

De ruimtelijk-fysieke variabele geeft op verschillende manieren inzicht in het perspectief van de belegger. Bij het analyseren van de resultaten is zichtbaar dat dit sterk samenhangt met de schaal van de opgave, de kwaliteit en de kosten en baten. Aan de kwaliteit is ook de fase tussen het ontwikkelen en het exploiteren van het gebied gekoppeld.

**I** Beleggers geven aan dat ze, hoewel meestal enkel als afnemer, wel eerder betrokken worden in het ontwikkelings- of herontwikkelingsproces en eerder benaderd worden door de andere partijen. Hierdoor hebben ze in de ontwikkelfase meer invloed op het resultaat en is er dus in de ontwikkelfase meer oog voor de exploitatiefase van een gebied.

**I** Daarnaast komt uit de analyse van een aantal interviews naar voren dat de beleggers de toegevoegde waarde zien van een goede afstemming tussen de gebouwen en de publieke ruimte in een gebied. Beleggers zien de meerwaarde van een goede kwaliteit van de openbare ruimte en waar het kan denken en werken ze daar graag aan mee.

Waar de kwaliteit van het gebied en de extra aandacht voor de verschillende fases incentives vormen, vormen de schaal van de opgave en het investeren in de publieke ruimte eerder belemmeringen.

- B** De schaal van de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave is vaak zodanig dat er sprake is van verschillende eigenaren/beleggers die allemaal hun eigen belangen hebben.
- B** Daarnaast komt uit de analyse van een aantal interviews naar voren dat beleggers hun bezit liever spreiden dan meer te beleggen in een enkele locatie en gebied. Dus de schaal van de opgave sluit niet aan op het perspectief van de vastgoedfondsen.
- B** Een ander punt is het rendement op de investeringen in de publieke ruimte. Een deel van de geïnterviewde beleggers houdt zich vanuit hun achtergrond enkel bezig met het beleggen in een gebouw. Ze zijn alleen geïnteresseerd in het investeren in het gebouw met het oog op een beter direct rendement. Een deel van de beleggers ziet de meerwaarde van een kwalitatief goede publieke ruimte en soms zijn ze bereid daar een bijdrage aan te leveren. Maar het is lastig om aan (de aandeelhouders) te tonen welk extra rendement dit oplevert voor het bezit in de publieke ruimte.

#### Fiscaal

De laatste variabele is de fiscale variabele. Deze variabele was van alle variabelen het best te onderscheiden en gaat terug op de achtergrond van de institutionele beleggers. Omdat deze beleggers zogenaamde fiscale beleggingsinstellingen zijn hoeven zij geen winstbelasting te betalen.

- B** Door het feit dat zij deze status hebben kunnen zij ook geen ontwikkelings- of herontwikkelingsactiviteiten verrichten zonder deze status aan te tasten. Uit de interviews blijkt dat dit op voorhand een belemmering vormt die het niet mogelijk maakt om inhoudelijk nog naar de activiteiten te kijken en een afweging te maken om dit wel of niet te doen.

#### Conclusie

De bevindingen voor de vijf verschillende variabelen zijn nu voor de beleggers in kaart gebracht. Maar zoals in hoofdstuk 4 is beschreven zijn de beleggers niet allemaal met elkaar te vergelijken. Omdat de beleggers verschillen vertonen wordt daarom in het volgende deel eerst een analyse gegeven van deze onderlinge verschillen.

## **5.2 Verschillen tussen de beleggers**

Als aanvulling op de analyseresultaten uit de interviews volgt hier een analyse met betrekking tot de onderlinge verschillen in de praktijk tussen verschillende typen beleggers. Het is aan het begin van het hoofdstuk al genoemd en het komt in de weergave van de analyseresultaten ook naar voren. Tussen de beleggers zijn vanuit doelstelling, organisatie en werkwijze verschillen zichtbaar. Deze verschillen hebben betrekking op hoe de verschillende beleggers hun mogelijkheden zien om te

beleggen en een actieve rol te vervullen bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden. Om dit inzichtelijk te maken wordt dit weergegeven aan de hand van de activiteiten die ze verrichten en de vastgoedmarkten waarin de beleggers actief zijn.

### 5.2.1 De activiteiten

De negen beleggers die geïnterviewd zijn en allemaal een institutionele achtergrond hebben vertonen verschillen. De vraag daarbij is wat nu de **incentives** en **belemmeringen** per groep zijn als men kijkt naar de activiteiten die verricht worden. Om een analyse te geven welke activiteiten de verschillende beleggers wel en niet zouden kunnen oppakken is er een onderverdeling te maken in drie groepen of mogelijke manieren om wel of niet actief te zijn:

- Beleggers die enkel beleggen
- Ontwikkellende beleggers
- Beleggers betrokken door middel van een 'Gebiedsfonds'

Bij de eerste twee groepen zijn beleggen en ontwikkelen activiteiten die 'naast elkaar' plaatsvinden. Hierbij kent het beleggen dus minder risico en een minder hoog rendement. En het ontwikkelen heeft een hoger rendement, maar ook een hoger risico.

Bij het gebiedsfonds vormt het ontwikkelen van het vastgoed een onderdeel van het beleggen. Hierdoor is het risico, maar ook het mogelijke rendement hoger dan bij beleggen in enkel ontwikkelde gebouwen.

- Bij de beleggers of fondsmanagers die **zich enkel toeleggen op het beleggen in vastgoed** komt uit de interviews naar voren dat deze beleggers minder affiniteit hebben met het actief herontwikkelen van vastgoed in binnenstedelijke gebieden. Binnen deze groep is het wel zo dat enkele beleggers, die zich uitsluitend richten op het beleggen in vastgoed van daaruit meer betrokken zouden willen zijn in de rol van afnemer. **Dus als afnemer eerder in het proces betrokken worden en niet zozeer zelf activiteiten ter hand nemen.** Voor hen volstaat het om door middel van kopen en verkopen de portfolio up-to-date te houden en zo aan hun doelstellingen en verplichtingen te voldoen. Ze zien geen rol weggelegd als kartrekker in de binnenstedelijke herontwikkeling.
- De andere situatie is de groep beleggers of fondsmanagers **die wel herontwikkelingsactiviteiten uitvoeren voor hun vastgoed in de binnenstedelijke gebieden.** Dit zijn meer ontwikkelende beleggers. Het herontwikkelen vindt over het algemeen gescheiden plaats van de beleggingsactiviteiten en beslaat maar een klein deel. Dit herontwikkelen kan gedaan worden op twee manieren. Door als belegger zelf te herontwikkelen of door het inschakelen van een gedelegeerd ontwikkelaar. De keuze voor de herontwikkeling van bezit hangt vooral samen met het feit dat het vastgoed in de portefeuille herontwikkelingspotentieel heeft en de beleggers het ook noodzakelijk achten om door middel

van het herontwikkelen de portfolio en het vastgoed op orde te houden. Op deze wijze kunnen deze beleggers een actievere rol vervullen bij de binnenstedelijke herontwikkeling.

- Voor **een enkele belegger of fondsmanager kan het opzetten van een 'gebiedsfonds' een mogelijkheid zijn**. Dit zou dan een fonds zijn dat gekenmerkt wordt door vastgoed of locaties in een gebied dat herontwikkelingspotentieel heeft. Dit fonds is een soort paraplu waaronder een aantal ontwikkelaars actief zijn in het herontwikkelen van het gebied. **Hierin wordt dan door beleggers of fondsmanagers geïnvesteerd die zoeken naar fondsen die meer rendement kunnen bieden**. Hier staat wel een hoger risico tegenover. Dit eventueel opzetten van zo'n fonds ligt enkel voor de hand als er vanuit de aandeelhouders of deelnemers een vraag ontstaat. **Het is een zeer theoretische mogelijkheid omdat er in de praktijk veel haken en ogen aan zitten** zoals het gezamenlijke bezit en de gezamenlijke zeggenschap die er vervolgens bij komt. Ook spreiden beleggers liever hun bezit als dat mogelijk is, in verband met de risico's als men op één gebied focust.

### 5.2.2 De verschillende functies binnen een opgave

Het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden en de actieve rol van beleggers is niet alleen afhankelijk van de activiteiten die de beleggers uitvoeren. Daarnaast zijn ze ook actief in verschillende sectoren. Of beleggers bereid zijn tot het investeren in een gebied hangt er dus mede vanaf in welke sector ze actief zijn en of deze aansluiting vindt op de opgave.

Het ontwikkelen en herontwikkelen van multifunctionele binnenstedelijke gebieden komt vooral voort uit de herontwikkeling van bestaande vastgoedobjecten binnen een gebied. Dit kan gaan om het herontwikkelen waarbij de functie hetzelfde blijft, maar ook transformatie naar andere functies is mogelijk. De functies die binnen de opgave gerealiseerd moeten worden en vastgoedsector waarin de beleggers actief zijn brengen ook **incentives** en **belemmeringen** naar voren.

- Op **de kantorenmarkt en de winkelmarkt** ligt een groot deel van de opgave in herontwikkeling en **niet zozeer in het toevoegen van vierkante meters**. Deze twee commerciële markten hebben door de crisis en lange termijn veranderingen te maken met leegstand. De beleggers en fondsmanagers die hierin beleggen hebben dus vooral te maken met **kwalitatieve opgaven**.
- Tegelijkertijd is op de **woningmarkt** zichtbaar dat er van beleggers veel vraag is naar specifieke producten. Voor een deel zitten die, afhankelijk van de activiteiten die de belegger nu verricht, nog in de pijplijn. Nu lukt het vanwege de lastige koopwoningmarkt nog om voldoende huurwoningen af te nemen omdat ontwikkelaars zich nu op de huurmarkt richten. Het ligt echter in de lijn der verwachting dat de koopwoningmarkt weer aan gaat trekken en beleggers lastiger aan producten komen. In de interviews met de beleggers die in woningen beleggen kwam het beeld naar voren **dat het ontwikkelen van woongebieden om voldoende beleggingsproduct voor handen te hebben een reële overweging is**.

### 5.3 De gemeenten

Nu de resultaten van de beleggers geanalyseerd zijn volgen als eerste de analyseresultaten van de gemeenten. De gemeenten Amsterdam, Rotterdam en Utrecht zijn geïnterviewd. Ook hier is voor de analyse gebruik gemaakt van het analytisch kader met de vijf variabelen. Na deze analyse volgen de resultaten vanuit de projectontwikkelaars.

#### Financieel-economisch

Het financieel-economische belang voor gemeenten is vooral dat de gemeenten bij het realiseren van de binnenstedelijke herontwikkelingen private partijen hierbij betrekken. De marktpartijen hebben de financiële middelen en de gemeenten weten dat in het ontwikkelen van de stad zowel investeringen vanuit de gemeenten en de marktpartijen nodig zijn. Dit leverde in de analyse zowel een incentive als een belemmering.

- I** Wat in de drie interviews duidelijk naar voren kwam is de actieve opstelling van de gemeenten richting de beleggers. Hoewel de middelen aan de publieke kant beperkt zijn, wordt er geprobeerd deze financiële middelen zodanig in te zetten dat het perspectief biedt aan de markt om ook te investeren.
- B** Uit de interviews blijkt dat gemeenten in de huidige praktijk merken dat beleggers niet de plaats van de ontwikkelaar in kunnen en willen nemen. De risico's en rendementen zijn daarvoor te verschillend. Tegelijkertijd wordt er door een van de gemeenten ook genoemd dat ze daardoor niet zozeer naar institutionele beleggers kijken, maar juist meer ondernemende beleggers benaderen. Dus in die zin passeert de gemeente de institutionele belegger.

#### Organisatorisch

Organisatorisch komen er vanuit het perspectief van de gemeenten uit de interviews een aantal uitspraken naar voren die vooral betrekking hebben op het proces tussen de gemeenten en de private partijen.

- I** Uit de analyse van de gesprekken komt naar voren dat gemeenten meer in gesprek gaan met de marktpartijen om daadwerkelijk tot ontwikkeling en herontwikkeling te komen. Op een indirecte wijze houden de gemeenten meer rekening met de belegger. Dit heeft te maken met het contact tussen gemeenten en ontwikkelaars waarbij de belegger een steeds belangrijkere rol speelt. Ook het zo goed mogelijk door het ambtelijk proces heenleiden van private initiatieven is belangrijk geworden. Gemeenten proberen partijen vroeg in het proces te betrekken om snel een indicatie te kunnen geven van wat er mogelijk is. Daarnaast is het contact frequenter om eerder van elkaar duidelijk te hebben wat iedereen wil.
- B** Tegelijk blijkt uit de interviews dat de gemeenten het idee hebben dat in het proces de belegger vooral indirect meer betrokken is en niet zo zeer direct. Het ontwikkelen en herontwikkelen door beleggers zien de gemeenten meer tot stand komen via projectontwikkelaars.

### Juridisch

De incentives en belemmeringen die uit de interviews geanalyseerd zijn voor de juridische variabele hebben vooral betrekking op de specifieke wensen wat betreft programma of functie van de binnenstedelijke herontwikkeling.

- I Uit een van de gesprekken blijkt dat in het verleden de woningcorporaties een deel van de woningopgaven uitvoerden. De gemeenten moeten nu op zoek naar marktpartijen die deze opgaven op kunnen pakken. Beleggers kunnen hierin een rol vervullen door het realiseren van huurwoningen. Maar dit betekent een andere rol dan ontwikkelaars die hun producten beter af kunnen zetten aan de koopwoningmarkt.
- I Verder blijkt uit de analyse dat tussen de geïnterviewde gemeenten er geen grote verschillen waren als het om het beleid gaat. Op het niveau van de Randstad hebben de verschillende gemeenten wel min of meer dezelfde houding voor ogen.

### Ruimtelijk-fysiek

De ruimtelijk-fysieke variabele wordt ook door de gemeenten voornamelijk gezien vanuit de schaal en de kwaliteit.

- I In een van de interviews kwam naar voren dat de gemeente de schaal van de binnenstedelijke opgaven veranderd heeft. Waar in het verleden sprake was van grote binnenstedelijke opgaven ervaart de gemeente nu dat met kleinere deelopgaven meer ontwikkeling en herontwikkeling van de grond komt. Deze kleinere aanpak sluit aan bij het perspectief van de beleggers die liever hun bezit spreiden dan te richten op een grote opgave.
- B Een argument wat in een van de interviews naar voren komt is de kwaliteit van het gebied. De gemeenten zien het als hun maatschappelijke verantwoordelijkheid dat bepaalde gebieden niet volledig verloederen. De reden hiervoor is dat een gemeente de verplichting voelt naar de huidige bezitters om de kwaliteit van het gebied enigszins op peil te houden. Maar door dit enigszins op peil houden zal een gebied nooit zodanig verloederen dat het economisch zo in waarde is verminderd dat een belegger die dit wil herontwikkelen er voldoende rendement op kan maken.

### Conclusie

De geïnterviewde gemeenten zoeken naar mogelijkheden om de beleggers meer te betrekken bij het herontwikkelen van de stad. Nu de financiële situatie voor gemeenten minder ruimte biedt om zelf te investeren wordt er gekeken naar andere mogelijkheden. Deze mogelijkheden liggen voornamelijk in het zelf actief benaderen van marktpartijen. Gemeenten hebben meer aandacht gekregen voor de schaal van de binnenstedelijke opgaven, ze zien dat marktpartijen op andere niveaus actief zijn en

proberen door fasering in grootte en tijdverloop van de opgave deze beter aan te laten sluiten op de markt.

Maar ook het begeleiden en helpen van de marktpartijen in het bestuurlijke proces heeft meer aandacht gekregen. Meer 'dienstverlening' in het proces geeft marktpartijen sneller inzicht te kunnen geven in de mogelijkheden of onmogelijkheden.

## 5.4 De ontwikkelaars

De laatste partij die geanalyseerd wordt zijn de ontwikkelaars. Ook hier gebeurt dit aan de hand van de analyse variabelen. De juridische en de fiscale variabele zijn niet geanalyseerd omdat hier vanuit het gezichtspunt van de ontwikkelaar weinig over te zeggen is. De geïnterviewde ontwikkelaars zijn 3W NewDevelopment, Provast en MAB. Na deze analyse volgt een vergelijking tussen de drie verschillende partijen.

### Financieel-economisch

Een actieve rol van beleggers bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden vraagt om een andere opstelling van de ontwikkelaars. Door de omstandigheden van de afgelopen jaren hebben de ontwikkelaars al aanpassingen gedaan in hun werkwijze en activiteiten. Dit leidt mede tot incentives en belemmeringen vanuit hun perspectief.

**I** Door de veranderende omstandigheden is er bij de ontwikkelaars al meer sprake van oog voor de beleggers. En hoewel in de samenwerking tussen beleggers en ontwikkelaars het noodzakelijk is om specifieke risico's bij de verschillende partijen onder te brengen, kwam in een van de interviews naar voren dat dit mogelijk is en ook wel gebeurt.

**B** Maar vanuit financieel-economisch oogpunt doen zich vanuit het perspectief van de ontwikkelaar belemmeringen voor. Uit de interviews blijkt dat hoewel de ontwikkelaars meer oog hebben gekregen voor de beleggers zij ook ervaren dat de beleggers juist meer oog hebben gekregen voor de financiële kant van het vastgoed. Beleggers kunnen vanuit hun achtergrond minder risico's nemen. En de verplichtingen richting aandeelhouders maken dat de beleggers hele duidelijke afgebakende projecten nodig hebben. Dit maakt het ontwikkelen van binnenstedelijke gebieden en het daarbinnen vereffenen van kosten lastiger.

**B** De fondsstructuren waar beleggers in werken maakt het lastig om vastgoed te herontwikkelen omdat het vastgoed vaak vast zit in complexe fondsstructuren. Daarnaast geven de ontwikkelaars aan dat het herontwikkelen van een binnenstedelijk gebied een tijdsduur kent die lang is en dat in de tussentijd de focus van een fonds kan veranderen.

### Organisatorisch

Van samenwerking tussen de beleggers en ontwikkelaars bij binnenstedelijke herontwikkeling is al lang sprake. Nu de aard van de opgaven steeds meer opschuift richting herontwikkeling zien

ontwikkelaars hierin een grotere rol weggelegd voor de beleggers, al is het maar omdat zij het bezit hebben.

- I** Voor de ontwikkelaars is zichtbaar dat er bij het samenwerken onderling minder argwaan is. Iedereen kijkt meer naar wat de andere partij kan betekenen voor de stad.
- I** Ontwikkelaars hebben in het verleden al wel het initiatief genomen in het oppakken van het gezamenlijk beheer van een gebied. Tegelijk komt daarbij ter sprake dat deze initiatieven soms spaak lopen als contactpersonen binnen een aangesloten organisatie wegvallen. Juist de ontwikkelaar kan in dit soort samenwerkingen een belangrijke rol spelen omdat deze geen bezit heeft en daardoor een ander belang dan eigenaren/beleggers in een gebied hebben.
- B** In de interviews geven de ontwikkelaars aan dat ook zij merken dat het lastig is met veel partijen met verschillende achtergronden daadwerkelijk ontwikkeling en herontwikkeling van de grond te krijgen.
- B** De rol die gemeenten innamen als lange termijn betrokkene in een gebied is volgens de ontwikkelaars wel aan het veranderen. Maar dat deze rol door de beleggers overgenomen wordt, ligt niet zomaar voor de hand omdat de beleggers zich nu eenmaal lastig committeren aan een gebied voor een langere periode.

#### Ruimtelijk-fysiek

Het laatste punt waarop geanalyseerd wordt is de ruimtelijk- fysieke variabele. Ook hier geldt dat het gaat om de kwaliteit van de binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven.

- I** De ontwikkelaars geven aan dat ze zien dat de opgave wel veranderd is. Waar de ruimtelijke kwaliteit voor de ontwikkelaars al een belangrijk punt was, is er mede door de inzichten en het belang van de beleggers nu ook meer aandacht voor de lange termijn.
- I** Zogenaamde 'ontwikkelfondsen' waar beleggers in beleggen, kunnen ontwikkelaars de mogelijkheid geven om in gebieden waar de ontwikkeling van een enkel gebouw niet volstaat meer volume te herontwikkelen. Zo kan het gebied daadwerkelijk veranderen en over het kritieke punt heen gaan.

#### Conclusie

Het analyseren van de resultaten van de projectontwikkelaars levert een aantal interessante bevindingen op. Het uitvoeren van diensten voor de beleggers is voor projectontwikkelaars goed mogelijk. Het gaat hierbij vooral om gebouwniveau, hoewel de projectontwikkelaars met hun kennis de herontwikkeling van een gebied goed zouden kunnen uitvoeren. Daarnaast maakt het feit dat ze geen bezit hebben het mogelijk dat ze meer oog hebben voor het gezamenlijk belang van de beleggers/eigenaren die wel bezit hebben.

## 5.5 Verhouding beleggers – gemeenten en beleggers – ontwikkelaars

Nu de resultaten van de beleggers, gemeenten en ontwikkelaars apart geanalyseerd zijn, kan de analyse van de verschillende partijen naast elkaar gelegd worden. Dit levert inzichten op over de onderlinge samenwerking en geeft een beeld in hoeverre partijen op elkaar aansluiten. Het uitgangspunt in deze samenwerking is de actieve rol van de belegger.

De analyses van de verschillende partijen naast elkaar leggen, levert ook verschillende **incentives** en **belemmeringen** op. Omdat het uitgangspunt in het onderzoek gevormd wordt door de beleggers worden de analyseresultaten van hen uitgezet tegen de analyseresultaten van de gemeenten en daarna de analyseresultaten van de projectontwikkelaars. Hier volgt de analyse van deze overeenkomsten en verschillen. Om dit duidelijk te maken zijn de variabelen van de twee partijen in een tabel opgenomen.

### 5.5.1 Belegger – gemeente

In tabel 8 zijn een aantal variabelen van de beleggers en gemeenten tegen elkaar uitgezet. Tussen beleggers en gemeenten is vooral zichtbaar dat op het vlak van het maken van keuzes beleggers en gemeenten aansluiting op elkaar vinden. Beleggers hebben behoefte aan gemeenten die heldere en duidelijke keuzes maken om zo zelf investeringsrisico's te verkleinen. Aan de andere kant proberen gemeenten door het zoeken naar mogelijke partijen die willen investeren in de stad zelf partijen te benaderen. Daarnaast proberen ze duidelijke keuzes te maken waar ze zelf wel en niet in investeren en de investeringen die ze doen proberen ze als een hefboom te gebruiken in de ontwikkeling van een gebied. Voor beleggers en gemeenten vertoont het proces en de houding die ze naar elkaar toe innemen overeenkomsten. Voor zowel gemeente als beleggers geldt dat bij het samenwerken en het invullen van de verschillende taken binnen een ontwikkeling vooral behoefte is aan duidelijk en heldere beslissingen van beide kanten.

	Financieel - economisch	Organisatorisch	Juridisch	Ruimtelijk - fysiek	Fiscaal
Beleggers	Beslissingen komen voort uit oog voor de aandeelhouders	Beleggers zoeken vooral naar zekerheden en transparant beleid	Het beleid van gemeenten is voor de beleggers minder relevant dan demografische overwegingen	Beleggers/ eigenaren hebben vaak bezit op gebouwniveau binnen een gebied.	n.v.t.
Gemeenten	Proberen de financiële middelen zo in te zetten dat dit de interesse van marktpartijen wekt om mee te doen en te investeren	Gemeenten proberen actief afspraken te maken met marktpartijen om tot daadwerkelijke activiteiten te komen.	Het beleid van gemeenten is vooral gericht op het ondersteunen van het proces voor de marktpartijen	Het opdelen van opgaven in een kleinere schaal en met meer tijd zodat het haalbaarder wordt voor marktpartijen.	n.v.t.

Tabel 8: Gezichtspunt beleggers en gemeenten

### 5.5.2 Belegger – ontwikkelaar

Uit de interviews blijkt dat de verhouding tussen belegger en ontwikkelaar al veranderd is. Ook hier zijn een aantal variabelen van beleggers en ontwikkelaars tegen elkaar uitgezet, deze staan in tabel 9. Zo zijn beleggers nu eerder betrokken in het proces. De discussie hierbij is of het initiatief uiteindelijk of bij de belegger of de ontwikkelaar komt te liggen. Vanuit het herontwikkelen van bezit zal het initiatief bij de belegger liggen omdat het bezit nu eenmaal van de belegger is. Hierbij is het afhankelijk van de aard van de belegger of bepaalde activiteiten wel of niet zelf opgepakt worden.

Ontwikkelaars kunnen beter met de projectontwikkelingsrisico's om gaan en beleggers die het project afnemen kunnen hierin een grote belemmering wegnemen omdat het marktrisico vervalt omdat zij het project afnemen. Een partij die geschikt zou kunnen zijn om deze rol te vervullen zijn ontwikkelende beleggers.

Zowel beleggers als ontwikkelaars zien dat ontwikkelaars met hun eigenschappen beter kansen zien en durven op te pakken. En omdat ontwikkelaars zelf geen bezit hebben in een gebied zijn zij ook beter in staat verschillende partijen bij elkaar te brengen.

	Financieel - economisch	Organisatorisch	Juridisch	Ruimtelijk - fysiek	Fiscaal
Beleggers	Een hoger risico vormt een belemmering voor meer ontwikkelen	Beleggers zoeken vooral naar zekerheden en transparant beleid	Het juridisch beleid is voor de beleggers minder relevant dan demografische overwegingen	Beleggers/ eigenaren hebben vaak bezit op gebouwniveau binnen een gebied.	n.v.t.
Ontwikkelaars	Ontwikkelaars ervaren dat beleggers een meer financiële benadering voor vastgoed hebben gekregen	Zichtbaar dat er sprake is van meer transparantie tussen partijen. Achtergrond van partijen maakt samenwerking soms lastig Beter in staat om partijen bij elkaar te brengen	n.v.t.	Het eerder betrekken van de belegger betekent meer oog voor de exploitatie tijdens de ontwikkeling.	n.v.t.

Tabel 9: Gezichtpunt beleggers en ontwikkelaars

## 5.6 Conclusie

In dit hoofdstuk zijn de resultaten voor de beleggers, de gemeenten en de ontwikkelaars weergegeven aan de hand van de verschillende variabelen: financieel-economisch, organisatorisch, ruimtelijk-fysiek, juridisch en fiscaal. Naast het analyseren van de variabelen zijn ook de beleggers onderling en de beleggers, gemeenten en ontwikkelaars met elkaar vergeleken.

Het wel of niet actiever worden en beleggen in de herontwikkeling van een binnenstedelijk gebied hangt af van of een belegger al betrokken is in een gebied. Richten beleggers zich vanuit bezit en hun

gebouwen op de herontwikkeling van een gebied richten of is hier nog geen sprake van? Daarbij is het investeren in gebieden en zich hier voor langere tijd aan committeren voor beleggers lastig in verband met het oog op risico. De institutionele beleggers hebben vooral oog voor hun aandeelhouders en ze nemen weinig risico en zoeken een degelijk rendement. Het aangaan van een lange termijn commitment bij de herontwikkeling van een gebied betekent dat ze teveel risico moeten nemen en vastzitten aan een ontwikkeling waarvan de uitkomst op de lange termijn te onzeker is. Deze onzekere uitkomst op de lange termijn past niet binnen de fondsstructuur waar veel institutionele beleggers mee werken. Dit staat te ver af van het beleggen in individuele gebouwen, waarbij de kosten en opbrengsten overzichtelijker zijn.

Dit hoofdstuk beantwoordt de deelvraag *Welke incentives en belemmeringen komen naar voren in de praktijk?* Door middel van het analyseren zijn verschillende incentives en belemmeringen per variabele naar voren gekomen. Daarnaast zijn de verschillende partijen onderling geanalyseerd. Het combineren van al deze informatie leidt tot de belangrijkste incentives en belemmeringen die hieronder zijn weergegeven.

#### Financieel – economisch

**Incentive:** Een actieve rol en het beleggen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden door beleggers zou in de toekomst mogelijk kunnen zijn voor woongebieden. Dit omdat voor de woningmarkt geldt dat voor het op peil houden van de fondsen en het voorradig zijn van het beleggingsproduct in de toekomst beleggers dit eventueel zelf zullen moeten oppakken.

**Belemmering:** De hogere risico's die het beleggen en actief zijn bij de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden met zich meebrengen wegen voor de beleggers zwaarder dan het hogere rendement dat er gemaakt zou kunnen worden. Beleggers zijn meer fondsmanagers geworden en zijn daardoor terughoudender in het oppakken van dit soort opgaven.

#### Organisatorisch

**Incentive:** Voor het samenwerken tussen beleggers, gemeenten en ontwikkelaars bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden biedt zowel het beleid van de gemeenten als het verdienmodel van de ontwikkelaars meer ruimte voor een actieve rol van de beleggers. Het beleid van de gemeenten is gericht op partijen die willen investeren in de stad. Projectontwikkelaars zien mogelijkheden om voor beleggers projectontwikkelingsactiviteiten uit te voeren met de financiële armslag van de belegger.

**Belemmering:** De interne organisatie en activiteiten van beleggers, ook van de ontwikkelende beleggers kent een duidelijke scheiding tussen het beleggen in en het ontwikkelen van vastgoed. Deze activiteiten zijn daardoor lastig onder te brengen in één enkel ontwikkelingsfonds wat dan als basis zou kunnen dienen voor de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden.

## Juridisch

**Belemmering:** De beleidskeuzes die gemeenten maken kennen voor beleggers nog teveel onzekerheden om zelf een actieve rol te vervullen bij en te beleggen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. Gemeenten moeten beter vastleggen wat ze wel en wat ze niet willen. Beleggers hebben behoefte aan duidelijke keuzes van gemeenten in welke locaties de gemeenten wel of juist niet investeren en waar zij marktpartijen wel en niet de ruimte geven. Tegelijkertijd willen de beleggers op het niveau van de ruimtelijke ordening wel meer ruimte om zelf invloed uit te oefenen op het resultaat.

## Ruimtelijk – fysiek

**Incentive:** Beleggers, gemeenten en projectontwikkelaars zien de meerwaarde van een goede verwevenheid tussen de openbare ruimte en de gebouwen in een gebied en de afstemming tussen de ontwikkelingsfase en de exploitatiefase wordt daarin ook beter. Het oog hebben voor een goede afstemming tussen zowel de verschillende fases als tussen het gebouw en het gebied biedt mogelijkheden voor beleggers om als eigenaar van de gebouwen zelf een actieve rol te vervullen bij de herontwikkeling van het binnenstedelijke gebied waar het vastgoed zich in bevindt.

**Belemmering:** Het oppakken van een binnenstedelijke herontwikkeling van een gebied wordt gekenmerkt door beleggers en eigenaren die vooral vanuit hun eigendom en directe rendement naar de herontwikkeling van een binnenstedelijk gebied kijken. Dit maakt het gezamenlijk dragen van kosten of gezamenlijk handelen lastig omdat iedere belegger naar zijn eigen aandeelhouders moet verantwoorden wat de kosten en opbrengsten zijn.

## Fiscaal

**Belemmering:** Er is vanuit het beleggingsperspectief weinig ruimte voor ontwikkelingsactiviteiten en het beleggen in de herontwikkeling van een volledig binnenstedelijk gebied. De beleggers werken meestal met een fondsstructuur waarbij ze maar een beperkt deel van de portfolio kunnen herontwikkelen omdat ze een fiscale beleggingsinstelling zijn. Dit maakt het lastig om op de schaal van een volledig gebied herontwikkeling op te pakken.

Dit vormen belangrijke incentives en belemmeringen in de praktijk. De losse incentives en belemmeringen die in de analyse naar voren kwamen en als input dienden voor deze conclusies zijn voorgelegd aan een panel deskundigen in een rondetafelgesprek om zo een beeld te krijgen van de mogelijke kansen. In het volgende hoofdstuk wordt hier verder op ingegaan.

## Hoofdstuk 6: Rondetafelgesprek

De resultaten zijn door middel van een presentatie voorgelegd aan een panel deskundigen. De presentatie bestond uit alle incentives en belemmeringen van de verschillende variabelen voor zowel beleggers, gemeenten als ontwikkelaars. Daarna is in de vorm van een discussie doorgesproken over de mogelijk actievere rol van institutionele beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling en gebiedsontwikkeling en welke mogelijkheden daadwerkelijk kansen bieden. Deze presentatie en discussie hebben plaatsgevonden in december 2014. In dit hoofdstuk wordt naar aanleiding van het rondetafelgesprek de volgende vraag beantwoord: *Welke incentives bieden de meeste kansen en welke belemmeringen moeten weggenomen worden volgens de deskundigen?* Dit wordt gedaan aan de hand van de informatie die naar voren kwam in de discussie. Het eerste deel bevat de verschillende gespreksonderwerpen. Deze onderwerpen zijn niet van tevoren bepaald, maar de gesprekstof valt samen te vatten in deze onderwerpen. Daarna worden de bevindingen gegeven en wordt toegelicht wat dit toevoegt ten opzichte van de empirische resultaten.

Het gesprek heeft plaatsgevonden op het kantoor van het IVBN in Voorburg. Het vond plaats met 7 personen.

### 6.1 Gesprekspartners

#### Aanwezige personen

Deze deskundigen zijn

- Gert-Joost Peek

Fellow 'Urban Area Development' ASRE; SPOTON Consulting

- Hans-Hugo Smit

Projectleider Platform 31

- Ariën Versteeg

Senior consultant bij Fakton

- Max Jeleniewski

Gebiedsmanager Binnenstad gemeente Den Haag

- Margriet Schepman

Beleidsmedewerker commercieel vastgoed en woningmarkt NEPROM

- Simon van der Gaast

Senior beleidsmedewerker IVBN

### 6.2 De gespreksonderwerpen

#### Institutionele beleggers

Het eerste onderwerp wat werd aangesneden is dat de huidige beleggers lastig om kunnen gaan met de stap van gebouw richting gebied. De huidige beleggers zijn niet geschikt voor gebiedsontwikkeling. Goed asset management kan wel een toegevoegde waarde betekenen. Dan niet het asset management vanuit enkel een Excel sheet, maar het daadwerkelijk bereid zijn om naar het

gebied en gebouw te kijken dat in bezit is. Waar het dus voor institutionele beleggers lastig is, worden door private beleggers wel opgaven opgepakt. Bijvoorbeeld de hightech campus in Eindhoven. Daar wordt door een ontwikkelende belegger actief gebiedsmanagement toegepast.

Het management van de publieke ruimte zou iets kunnen zijn dat door de publieke partijen opgepakt wordt, maar zeker is dit niet. Beleggers hebben de kennis op financieel vlak, maar hebben geen kennis over steden en stenen. Wat genoemd wordt, is dat de belegger nu, waar hij vroeger achteraan het proces zat, in de praktijk veel meer naar voren komt. Daarnaast zijn ontwikkelaars, die vroeger meer op risico deden, nu minder of anders aanwezig. Het model is dus niet meer gericht op een partijen die enkel willen verdienen.

#### Betrokken partijen en samenwerking

De vraag wordt gesteld of de oplossing van dit onderwerp ligt in het zoeken vanuit de bestaande partijen, of dat in een ideale situatie er nieuwe partijen zijn die deze opgave oppakken, bijvoorbeeld de beleggende ontwikkelaar. In de opgave zijn alle partijen nodig. Voor gemeenten is het noodzakelijk om te kijken naar de partijen die het vastgoed in een gebied in eigendom hebben. Op dit moment zijn gemeenten zich er niet van bewust wie het bezit heeft in de stad en wie het eigendom van de panden heeft. Ook functioneren beleggers meestal nog vaak vanuit hun fonds. Wat wordt genoemd is dat deze vrij traditionele situatie tussen belegger en gemeente voor het overgrote deel van de opgaven geen probleem vormt. Maar het biedt ook kansen, juist voor de herontwikkelingsopgaven, namelijk voor de herontwikkelingslocaties waar ingegrepen moet worden omdat gemeenten er anders teveel kosten moeten maken. En dit zijn ook de herontwikkelingslocaties waar eigenaren mogelijkheden zien om iets te maken van hun bezit.

Voor institutionele beleggers zal het oppakken van het initiatief in dit soort ontwikkelingen ook afhangen van wat de alternatieven zijn. Het blijkt voor partijen in de praktijk lastig om zowel ontwikkeling als exploitatie in één enkele aanbesteding te vatten. Daarbij is de vraag of beleggers wel voldoende lange termijn spelers zijn, een aantal beleggers koopt en verkoopt ook weer sneller.

Bij gemeenten is de nadruk van binnenstedelijke ontwikkeling veranderd en de vraag is hoe geldstromen gekoppeld kunnen worden aan wat privaat kan. Los van de crisis is de aard van de opgave veranderd; de opgave is een kwaliteitsvraagstuk geworden. De bestaande partijen zullen dus moeten zoeken naar hoe het anders kan. Dit geldt ook voor de beleggers. Het wordt nu zichtbaar dat gemeenten aan het begin van het proces partijen benaderen. De zaken worden aan het begin van het proces geregeld en daar zijn ook de beleggers bij betrokken.

#### Waarde toevoegen als 'gebiedsbelegger'

Naast de organisatie en het feit dat de markt opgaven op kan pakken wordt er ook genoemd dat beleggers het minder vanuit het financiële oogpunt zouden moeten benaderen en dat ze juist als 'gebiedsbelegger' waarde kunnen toevoegen door meer naar het gebied te kijken. Dit vanwege de

kennis die ze hebben van hun gebruikers in het gebied waar hun vastgoed in staat. In het winkelvastgoed is op een kleine schaal zichtbaar dat de beleggers of eigenaren zich verenigen om het gebiedsmanagement op te pakken.

De vraag is hoe beleggers ondernemender kunnen worden. Als beleggers ondernemender kunnen worden, kunnen ze voor de bestaande opgave kijken wat nodig is. Het zou voor beleggers goed zijn als ze maatschappelijker naar een wijk kijken, daar kunnen ze ook hun financiële voordeel mee doen. Er ligt een heel potentieel aan kennis en kunde om aan de slag te gaan met het herontwikkelen. Beleggers halen de kennis van ontwikkelaars nu naar zich toe. Voor beleggers geldt dat ze iets moeten met het bezit dat ze hebben. En dit betekent ook dat ontwikkelaars op moeten schuiven richting beleggers. Ontwikkelaars kunnen door goed te kijken een deel van de opgave oppakken die beleggers in bezit hebben. Maar er zijn ook nieuwe partijen die kansen zien in de lastige opgaven die beleggers niet zelf oppakken.

### Belegger en de ondernemende stad

Het veranderen van beleggers moet wel gebeuren in een omgeving waar dit mogelijk is. Gemeenten moeten openstaan voor beleggers. Juist omdat een aantal beleggers ver van hun bezit en de stedelijke situatie afzit is het voor gemeenten nodig zelf partijen te benaderen. Er moet sprake zijn van een belegger die wil ontwikkelen en een stad die wil gaan ondernemen. Als de stad niet mee gaat, krijgt een belegger het ook niet voor elkaar. Er moet sprake van zijn dat beiden gezamenlijk de opgaven oppakken. Juist de marktpartijen kunnen de goede ideeën aandragen, de gemeente staat er voor open om daar mee aan de slag te gaan. Dit commitment werkt zowel vanuit de gemeente richting de beleggers als vanuit beleggers richting de gemeente. Het hoeft dan niet meteen in financiële zin te betekenen dat beleggers bijdragen aan de publieke ruimte. Juist als beide partijen willen investeren, de gemeenten in de publieke ruimte en de beleggers in hun gebouwen, kan het voldoende zijn.

Er is in de financiële wereld nog veel geld beschikbaar, maar het is lastig om dat te matchen aan maatschappelijke opgave. Het beschikbare kapitaal is heel globaal terwijl het investeren hiervan juist heel lokaal moet gebeuren.

## **6.3 Bevindingen rondetafelgesprek**

Voor het beantwoorden van de deelvraag *‘Welke incentives bieden de meeste kansen en welke belemmeringen moeten weggenomen worden volgens de deskundigen?’* vallen twee punten in het bijzonder op, namelijk de achtergrond van de beleggers in relatie tot de opgave en de rol van beleggers en gemeenten in de opgave. Aan de hand van de opmerkingen uit de discussie zijn er een aantal conclusies te geven over de meest in het oog springende incentives en belemmeringen.

**B** Het eerste onderwerp heeft vooral betrekking op de financieel-economische en organisatorische perspectieven van de belegger. Zo is het de vraag in hoeverre de huidige eigenschappen van institutionele beleggers aansluiten op gebiedsontwikkeling. Juist het feit dat de meeste beleggers

richting de financiële kant zijn opgeschoven maakt dat hun strategie enkel gericht is op het object. Vanuit het bestaande bezit, als onderdeel van binnenstedelijke herontwikkeling, zal het assetmanagement – en aan de andere kant projectontwikkeling - nog meer op één lijn moeten komen te liggen. Hierin kunnen ontwikkelaars met hun specifieke kennis een belangrijke rol vervullen.

- I Nu de vastgoedmarkt steeds meer gericht is op de vraag, worden burger en gebruiker steeds belangrijker. Dit biedt mogelijkheden voor de belegger. Die zit van alle betrokken partijen als eigenaar van de gebouwen dicht op de consument. Het biedt dus de meeste kansen als de belegger met meer oog voor de consument tegen de opgave aan zou kijken. Door op deze manier naar hun bezit te kijken en daarbij oog te hebben voor het gebied waar het staat kunnen de beleggers door een betere afstemming hier hun (financiële) voordeel mee doen.
- I Een ander belangrijk punt is het tot stand komen van stedelijke herontwikkeling. Dan vooral de positie die de belegger en de gemeente innemen. Dit heeft betrekking op de financieel-economische en de organisatorische variabelen. Naast dat de belegger gericht moet zijn op herontwikkeling en bereid moet zijn te investeren in zijn bezit, gaat het er ook om dat gemeenten bereid zijn in de actieve stappen van de belegger mee te gaan. De gemeente moet bereid zijn open te staan voor de markt. Het feit dat beide partijen daadwerkelijk hun bezit aanpakken en met elkaar afspreken om beiden hun verantwoordelijkheden op te pakken en uit te voeren, vormt een goede basis in het tot stand komen van binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven.

#### 6.4 Conclusie; empirie en het rondetafelgesprek

Hier volgt een toelichting op wat de resultaten uit het rondetafelgesprek toevoegen voor de empirische bevindingen en welke **belemmeringen weggenomen** moet worden en welke **incentives** een **kans** vormen.

- De grootste belemmering **vormt het institutionele karakter van de institutionele belegger**. Het steeds meer nadruk leggen op de financiële kant van het vastgoed maakt het voor institutionele beleggers alleen maar lastiger om een actieve rol te vervullen bij en te beleggen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden. In het rondetafelgesprek ging men in feite nog een stap verder door de vraag of de institutionele belegger dus wel geschikt is voor dit vraagstuk of dat er niet gekeken moet worden naar een ander 'type' belegger. Op dit moment ligt het eerder voor de hand dat private beleggers hier als ontwikkelende beleggers instappen dan dat institutionele beleggers hier zelf op grote schaal instappen, ook omdat de noodzaak er voor hen niet is.
- Welke incentive vormt er nu juist een kans? Uit het rondetafelgesprek blijkt dat het vooral gaat over de samenwerking. De analyseresultaten uit de empirie tonen aan dat de **beleggers, gemeente en ontwikkelaars overeenstemmen** als het gaat om de organisatie en het oppakken van de opgaven. Maar in het rondetafelgesprek werd nog eens extra benadrukt dat dit niet alleen gaat om het oppakken ervan, **maar ook dat gemeenten en beleggers beiden hun**

**verantwoordelijkheid moeten nemen en tot daadwerkelijk handelen overgaan.** Dit vormt een kans.

In dit hoofdstuk zijn de bevindingen uit het rondetafelgesprek verder toegelicht en is aangegeven welke incentives en belemmeringen naar voren komen die weggenomen moeten worden of juist een kans vormen.

Deze worden meegenomen in het volgende hoofdstuk. In het volgende hoofdstuk wordt als laatste de hoofdvraag beantwoord die centraal staat in dit onderzoek.

## Hoofdstuk 7: Conclusie & aanbeveling

In dit hoofdstuk volgen de conclusies en de aanbevelingen. Na het formuleren van de onderzoeksvraag in hoofdstuk 1 is in de hoofdstukken 2 en 3 inzicht gegeven in de theorie over het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden in relatie tot de beleggers. Hierna is door middel van interviews (hoofdstuk 4) met beleggers, gemeenten en ontwikkelaars empirisch onderzoek in de praktijk gedaan. Deze informatie is geanalyseerd in hoofdstuk 5. De uitkomsten van de verschillende partijen dienden als aanknopingspunt voor een discussie met een aantal deskundigen in de praktijk waarvan de resultaten in hoofdstuk 6 zijn gegeven.

### 7.1 Beantwoording van de hoofdvraag

Hier volgt aan de hand van de resultaten uit de voorgaande hoofdstukken de beantwoording van de hoofdvraag: *“Wat vormen de belangrijkste incentives en belemmeringen voor institutionele vastgoedbeleggers in Nederland om op lange termijn te beleggen in en een actieve rol te vervullen in de herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden?”*

De belangrijkste incentives en belemmeringen zijn geformuleerd aan de hand van de variabelen die voortkomen uit het analytisch kader. Voor drie van de vijf variabelen is zowel een incentive als ook een belemmering geformuleerd. Voor de vierde en vijfde variabele kwam enkel een belemmering naar voren. In onderstaande afbeelding staan de belangrijkste acht incentives en belemmeringen als antwoord op de hoofdvraag gevolgd door een toelichting.

Incentive	Variabele	Belemmering
Verplichtingen richting de aandeelhouders	Financieel – economisch	Hoger risico weegt zwaarder dan hoger rendement
Beleid van gemeenten en verdienmodel ontwikkelaars bieden mogelijkheden	Organisatorisch	Organisatie en activiteiten tussen beleggen en ontwikkelen zeer gescheiden
	Juridisch	Onduidelijke keuzes gemeenten in waar wel en waar niet te investeren
Partijen zien meerwaarde in relatie gebouw – gebied en relatie ontwikkelfase –exploitatiefase	Ruimtelijk – fysiek	Beleggers en eigenaren kijken vooral vanuit hun gebouwen en direct rendement naar de opgaven
	Fiscaal	Fiscale status maakt dat maar een klein deel van de beleggingen herontwikkeld kan worden

Figuur 11: Incentives en belemmeringen onderzoek

Als eerste worden de **incentives** nader toegelicht. In hoofdstuk vijf kwam uit de analyse van de resultaten naar voren dat voor het beleggingsproduct woningen de institutionele beleggers moeten voldoen aan de **verplichtingen die zij hebben richting hun aandeelhouders**. In de toekomst kan dit een belangrijke drijfveer voor de beleggers vormen om zelf meer binnenstedelijke opgaven op te pakken. De woningmarkt is op dit moment, meer dan de commerciële markten, een aantrekkelijk beleggingsproduct. Als de vraag van de aandeelhouders of de fondsen naar dit product toeneemt en het aanbod vanuit de ontwikkelaars niet voldoende is, zullen beleggers hier zelf een grotere rol in moeten vervullen.

Het beleid van gemeenten is meer gericht op de marktpartijen. Nog meer dan in het verleden zien gemeenten het belang en de noodzaak van samenwerken met marktpartijen om opgaven tot stand te brengen. Het **beleid van de gemeenten en het verdienmodel van de ontwikkelaars bieden mogelijkheden**. Ontwikkelaars zien het belang van een goede samenwerking en het benutten van elkaars sterke punten. De kennis van projectontwikkeling die de projectontwikkelaars hebben en de marktkennis en de financiële armslag van de beleggers versterkt elkaar. Uit de rondetafelgesprekken kwam naar voren dat het in het samenwerken tussen de beleggers en de gemeenten niet enkel gaat om de financiële bijdrage. De nadruk ligt meer op het gaan handelen van beide partijen. Dit is een zichzelf versterkend effect. Het feit dat beide partijen zien dat de ander tot handelen overgaat, maakt dat beiden bereid zijn zich ook te committeren aan elkaar en de opgave.

Bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden ligt de nadruk meer op de kwalitatieve opgave. Ruimtelijk-fysiek is het oog hebben voor kwaliteit bij beleggers, gemeenten en ontwikkelaars groter geworden. **Partijen zien meerwaarde in de relatie gebouw – gebied en in de relatie ontwikkelfase – exploitatiefase**. Het ontwikkelen van een gebied vraagt om een lange adem. Dit geldt voor zowel het herontwikkelen vanuit bestaand bezit als voor nieuw te realiseren projecten. Een goede afstemming tussen de gebouwen en de publieke ruimte in een gebied komt alle partijen ten goede. Daarnaast is het zo dat beleggers nu eerder betrokken zijn in het proces en hun kennis over de exploitatie belangrijker wordt tijdens de ontwikkelfase.

Naast de drie meest belangrijke incentives is er voor vijf variabelen ook een belangrijke **belemmering** te geven.

Uit de analyse in hoofdstuk 5 blijkt dat de belangrijkste belemmering ligt in het feit dat beleggen en ontwikkelen van vastgoed andere risico – rendement verhoudingen kennen. **Hoger risico weegt zwaarder dan hoger rendement**. Wat ook naar voren kwam in het rondetafelgesprek is de vraag of de institutionele belegger de juiste achtergrond en het juiste perspectief heeft. Doordat vastgoed meer een financieel product wordt, komt steeds meer de nadruk te liggen op de beleggingseigenschappen.

De achtergrond en de nadruk van beleggers komt meer te liggen op de aandeelhouders en het fondsmanagement. De **Organisatie en activiteiten van beleggen en van ontwikkelen zijn zeer gescheiden**. Het verantwoorden van beslissingen is hierin zeer belangrijk. Bij het herontwikkelen

van binnenstedelijke gebieden moeten eventuele kosten vereffend worden en moet aan aandeelhouders inzichtelijk gemaakt worden wat de opbrengsten zijn. Een scheiding tussen het beleggen en het ontwikkelen is hiervan het gevolg.

Als beleggers zich voor langere tijd willen committeren aan het herontwikkelen van een binnenstedelijk gebied moeten ze zekerheden hebben over waar gemeenten wel en niet activiteiten van (concurrerende) marktpartijen toestaan en ondersteunen. **Onduidelijke keuzes van gemeenten in waar wel en waar niet te investeren** valt, betekenen voor institutionele beleggers dat bepaalde ontwikkelrisico's niet uitgesloten kunnen worden.

De stap van het beleggen in gebouwen naar het beleggen in gebieden is dat **beleggers en eigenaren vooral vanuit gebouwen en direct rendement naar de opgaven kijken**. De opgave is groot en hoewel alle partijen de voordelen inzien van een goede publieke ruimte en de meerwaarde voor de eigenaren daarvan, is het lastig om hiervan het rendement door te rekenen. Zoals eerder aangegeven vormt juist het feit dat vastgoed steeds meer een financieel product wordt hierin dus een belemmering.

De laatste belemmering vormt de fiscale status van de institutionele beleggers. Deze status zorgt ervoor dat er geen winstbelasting betaald hoeft te worden over het rendement dat gemaakt wordt bij het beleggen. Het heeft wel ook de nodige gevolgen voor de mogelijkheden om te ontwikkelen. Het maakt dat **maar een beperkt deel van de beleggingen herontwikkeld kan worden**. Beleggen in en herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden wordt door deze status complex. Hoewel dit door middel van het onderbrengen van herontwikkeling in losse BV's dit ondervangen kan worden, vormt het in de huidige opzet een van de belangrijkste belemmeringen omdat dit niet eenvoudig is in relatie tot de fondsstructuur waar de beleggers mee werken.

*Wat valt er te verwachten van institutionele beleggers als het gaat om het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden?* De kans dat institutionele beleggers de binnenstedelijke herontwikkeling van gebieden op zullen pakken is op dit moment klein. Het beleggen in gebiedsontwikkeling is met het oog op de aandeelhouders voor hen nu niet wenselijk. Er is teveel risico en te weinig aantoonbaar rendement. Vastgoed is meer een financieel product geworden. Als de institutionele beleggers herontwikkelen, gebeurt dit voornamelijk vanuit de gebouwen die ze bezitten. Doordat er in een gebied sprake is van veel beleggers/eigenaren met ieder een eigen agenda komen de daadwerkelijke herontwikkelingen van gebieden vanuit de beleggers lastig van de grond. Beleggers benaderen de situatie voornamelijk vanuit hun eigen gebouwen en bezit. Dus nog niet vanuit de mogelijkheid langdurig te beleggen in de ontwikkeling en exploitatie van een gebied. De reden om zich niet voor langere tijd te binden aan de herontwikkeling van een gebied ligt vooral in het feit dat de focus van de fondsen kan veranderen en dit gaat lastig samen met het beleggen in een herontwikkeling waar een lange investeringsperiode bij hoort.

*Hoe is de huidige situatie en in welke mate zijn partijen bereid en geïnteresseerd in deze nieuwe vorm van binnenstedelijke herontwikkeling?* Ontwikkelaars hebben in het verleden grote binnenstedelijke

herontwikkelingsprojecten gedaan. De inhoudelijke kennis en kunde hebben ze nog steeds. Een actievere rol van de belegger zou voor hen een uitkomst zijn. Zij kunnen hun kennis en kunde nu bijvoorbeeld door middel van het gedelegeerd ontwikkelen inbrengen. Maar de opgaven waarin dit gebeurt, zijn over het algemeen op gebouwniveau.

Voor gemeenten geldt dat zij zien dat beleggers meer betrokken zijn bij de ontwikkelfase en dus eerder in het proces betrokken worden. Dit geeft de gemeenten zekerheden. Andersom proberen gemeenten het investeringsbeleid vrijer te maken om beleggers te verleiden om te investeren in de stad. De vrijheid die de gemeenten bieden sluit niet aan op de vrijheid die beleggers noodzakelijk achten. Er zijn dus gebieden waar gebouwen door beleggers aangepakt worden en de gemeente de publieke ruimte onder handen neemt om zo tot een beter gebied te komen. Maar van echte ontwikkelingen waarbij de private kant alles ontwikkelt en de beleggers daarin beleggen is nog geen sprake. Juist daar houden partijen liever vast aan de verworven zeggenschap die ze hebben.

*De incentives en belemmeringen tegen elkaar afwegend leidt dit alles tot de conclusie dat de huidige situatie op dit moment niet zal leiden tot een actieve rol bij en het beleggen in het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden door institutionele vastgoedbeleggers.*

De meest cruciale belemmering ligt in de aard van de institutionele belegger. De institutionele beleggers benaderen het vastgoed meer als beleggingsproduct met duidelijke risico's en rendementen. Deze belemmering wegnemen om zo de weg vrij te maken voor een actieve rol van institutionele beleggers bij gebiedsontwikkeling is nog niet zo eenvoudig.

## 7.2 Theoretische en empirische incentives en belemmeringen

In het theoretische deel van dit onderzoek zijn een aantal incentives en belemmeringen geformuleerd. Het is vooral interessant om de theoretische incentives naast de empirische belemmeringen te leggen. Dit staat in de onderstaande tabel.

"Type" variabele	Theoretische incentives en belemmeringen	
	Theoretische incentive	Empirische belemmering
<b>Financieel – economisch</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lange termijn rendement en waardeontwikkeling.</li> <li>• De meest optimale waarde voor ontwikkeld vastgoed wordt meestal na een aantal jaren gerealiseerd.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hoger risico weegt zwaarder dan hoger rendement</li> </ul>
<b>Organisatorisch</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De publiek – private krachtverhouding biedt steeds meer ruimte voor private initiatieven.</li> <li>• Afhankelijk van de rol en het doel dat de gemeenten voor ogen hebben, biedt zowel ontwikkelen als beheer mogelijkheden voor de beleggers om zelf meer richting de herontwikkeling van gebieden op te schuiven.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Organisatie en activiteiten tussen beleggen en ontwikkelen zeer gescheiden</li> </ul>
<b>Juridisch</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Waar publieke partijen in het verleden sturend waren, is nu meer een faciliterende houding op zijn plaats.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Onduidelijke keuzes gemeenten in waar wel en waar niet te investeren</li> </ul>
<b>Ruimtelijk – fysiek</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Organische gebiedsontwikkeling geeft mogelijkheden om zowel vanuit een gebouw als gebied te herontwikkelen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beleggers en eigenaren kijken vooral vanuit gebouwen en direct rendement naar de opgaven</li> </ul>
<b>Fiscaal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aparte BV's voor het onderbrengen van te herontwikkelen gebouwen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fiscale status maakt dat maar een klein deel van de beleggingen herontwikkeld kan</li> </ul>

Tabel 10: Theoretische incentives en empirische belemmeringen

Vooral wat betreft de financieel-economisch en ruimtelijk-fysieke variabelen ontcrachten de empirische belemmeringen in feite de theoretische incentives. Hoewel vanuit de theorie en de opgave goede incentives worden gegeven waarom beleggers een actievare rol zouden kunnen vervullen, blijkt in de praktijk voor institutionele beleggers dat ze toch risico's zoveel mogelijk mijden en dat iedereen vooral vanuit zijn eigen bezit redeneert. De voordelen op de langere termijn leggen het af tegen de risico's en onzekerheden op de korte termijn. Daarnaast geldt dat organische gebiedsontwikkeling wel uitgaat van kleinere opgaven, maar voor beleggers geldt dat zij hun activiteiten willen verantwoorden aan de hand van losse vastgoedopgaven die goed door te rekenen zijn.

In de theorie is ruimte voor beleggers als men kijkt naar de opstelling van de publieke partijen en de aard van de opgave. Maar in de praktijk blijkt dat deze twee incentives niet voldoende zijn om de belemmeringen van de beleggers weg te nemen om die rol niet op te pakken.

### 7.3 Aanbeveling

Aan de hand van de conclusie zijn er een aantal aanbevelingen te geven, zowel inhoudelijke aanbevelingen als ook aanbevelingen voor verder onderzoek. De inhoudelijke aanbevelingen volgen uit de vraag: *Welke hindernissen zouden opgeruimd moeten worden als we een rol zien weggelegd voor institutionele beleggers bij gebiedsontwikkeling?* Deze vraag kan het beste beantwoord worden door te kijken naar de drie verschillende partijen die in dit onderzoek naar voren kwamen.

#### Institutionele beleggers

Bij de institutionele beleggers speelt vooral dat het ontwikkelen en het beleggen zeer gescheiden gebeurt. Dit hangt samen met de risico's en rendementen die aan beide activiteiten verbonden zijn. In de huidige situatie volstaat het enkel beleggen in gebouwen om aan de verplichtingen richting de aandeelhouders te voldoen. Het is de vraag of dit model houdbaar is omdat in de toekomst bij het beleggen in vastgoed zowel de kwaliteit van het bezit als de locatie nog belangrijker worden. In de toekomst kan een betere afstemming tussen het beleggen en het (her)ontwikkelen op de lange termijn beter uitpakken voor de aandeelhouders. Demografisch verandert er veel en dit heeft gevolgen voor de verschillende vastgoedmarkten. Om toch de kwalitatieve stedelijke opgaven op te pakken, met de daarbij horende activiteiten, risico's en rendementen, is het noodzakelijk dat de vastgoedbelegger aan de aandeelhouders inzichtelijk maakt dat ontwikkelrisico's genomen moeten worden om op de lange termijn goede beleggingsproducten te hebben. Daarnaast zullen beleggers en eigenaren in moeten zien dat gezamenlijke inspanning meer kan opleveren dan wanneer ze zich enkel richten op hun eigen bezit.

#### Gemeenten

Ook in de verhouding tussen gemeenten en beleggers moet het een en ander veranderen. In het onderzoek naar voren komt dat vastgoedbeleggers helderheid en duidelijk verwachten van de kant

van de gemeenten in hun keuze voor waar in te investeren. Tegelijkertijd zoeken gemeenten naar partijen die willen investeren in de stad. Dit kunnen zij mede bereiken door lange termijn te denken (Clark, 2014). Als gemeenten en beleggers hun verantwoordelijkheden oppakken, kan een positieve bijdrage geleverd worden aan het tot stand komen van binnenstedelijke herontwikkeling. Het gaat erom dat beleggers en gemeenten zich beide committeren aan het daadwerkelijk uitvoeren van hun eigen taken en hoe vanuit ieders eigen expertise hier afspraken over gemaakt kunnen worden.

#### Projectontwikkelaars

Projectontwikkelaars zijn zich vanwege de crisis anders gaan profileren. Hun kennis en kunde zetten ze nu al anders in. Van echte hindernissen is geen sprake, maar zij kunnen ontwikkelrisico's wegnemen voor de beleggers zodat deze een beter verhaal hebben richting de aandeelhouders. Projectontwikkelaars zouden door middel van gedelegeerde activiteiten de drempel tussen ontwikkelen en beleggen voor de institutionele beleggers kunnen verlagen.

### **7.4 Vervolgonderzoek**

Als laatste een aanbeveling voor verder vervolgonderzoek. In de zoektocht naar beleggingsproducten zijn momenteel huurwoningen in binnenstedelijke gebieden zeer interessant voor beleggers. Nu corporaties minder armslag hebben en gemeenten naar andere partijen kijken, ontstaan er mogelijkheden voor beleggers om hier grootschalig in te stappen. Deze opgave zou op verschillende manieren opgepakt kunnen worden, bijvoorbeeld door het samenwerken met corporaties om tot fondsen en activiteiten te komen die dit zouden kunnen ondersteunen. Het Stedenfonds ("TFC-constructie: Stedenfonds.") is een samenwerking tussen beleggers en corporaties dat hiervoor een goed aanknopingspunt kan vormen. Op dit moment wordt hier door studenten aan de TU Delft verder onderzoek naar gedaan.

Dit onderzoek heeft aangetoond dat de belemmeringen voornamelijk voortkomen uit het institutionele karakter van de onderzochte beleggers. De vraag is of andere typen beleggers de gevonden kansen kunnen benutten en geen probleem ondervinden met de gevonden belemmeringen. Een meer ontwikkelende en ondernemende belegger die de middelen heeft van een institutionele belegger en de risico's wil dragen die een projectontwikkelaar heeft, zou hier een geschikte partij voor kunnen zijn. Zouden zij geschikt zijn om als belegger actiever te zijn bij het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden? En wat levert dit de huidige beleggers op? Hiervoor is verder onderzoek noodzakelijk.

## Hoofdstuk 8: Onderzoeksreflectie

Het laatste hoofdstuk geeft de reflectie op het afstudeeronderzoek en de resultaten. Wat betekenen de bevindingen uit dit onderzoek nu voor de wetenschap en de praktijk als er met enige afstand naar gekeken wordt. Daarnaast wordt ook op de gehanteerde methoden gereflecteerd, evenals op het onderzoeksproces en de eigen positie daarbinnen.

### Relevantie voor de wetenschap

Wat voegen de resultaten toe aan de wetenschap. De publiek – private krachtverhouding en de onderlinge rolverdeling tussen partijen vormt een actueel thema binnen het onderzoeksveld van gebiedsontwikkeling. Ten eerste heeft dit onderzoek de rol van de belegger als uitgangspunt genomen. In het wetenschappelijk onderzoek tot dusver naar een mogelijk actievere rol van beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling komen de motieven voornamelijk voort vanuit de opgave. Dit onderzoek heeft vanuit de beleggers naar dit vraagstuk gekeken. Het onderzoek en de resultaten slaan een brug tussen de Nederlandse opgave en internationaal vergelijkende studies die wel meer vanuit de beleggers gekeken hebben.

Ten tweede bevestigt dit onderzoek de conclusies van eerdere internationaal vergelijkende studies tussen beleggers en binnenstedelijke gebieden. Onderzoek van Stumpel (2014) laat zien dat gebiedsfondsen voor de Nederlandse praktijk vragen om een scheiding van publiek en privaat. De resultaten uit dit onderzoek bevestigen de bevindingen van Stumpel dat de gebiedsfondsen voor institutionele beleggers een te grote stap in de toekomst zijn. Voor het experimenteren met belegger-gestuurde gebiedsontwikkeling wat onder andere als aanbeveling door Sturm et al. (2014) genoemd wordt, zijn de institutionele partijen niet geschikt.

Tot slot laten de resultaten van dit onderzoek vooral zien dat de kennis over de mogelijke voordelen voor beleggers nog gering is. De wetenschap van het beleggen en het economische denken moet in relatie gebracht worden met de stedelijke opgave. Dit onderzoek in de praktijk heeft laten zien dat de praktijk en de theorie nog niet op één lijn zitten.

### Relevantie voor de praktijk

Ten eerste het belangrijkste punt. Zoals geschreven in hoofdstuk 1 zijn de maatschappelijke gevolgen van het stilvallen van de stedelijke ontwikkeling groot, zolang er niet geïnvesteerd wordt, zal dit alleen maar een kwalitatieve achteruitgang betekenen. Ondanks de financiële situatie en mogelijkheden van beleggers, gemeenten en ontwikkelaars blijft het noodzakelijk om de stedelijke ontwikkeling weer van de grond te krijgen. Dit onderzoek heeft laten zien dat het wensdenken dat de institutionele beleggers de partij vormen die de plooiën glad zou kunnen strijken, niet reëel is.

Ten tweede blijkt dat de resultaten laten zien dat de relatie tussen gebouw en gebied en tussen de ontwikkelingsfase en de exploitatiefase voor beleggers belangrijker wordt. Ook institutionele beleggers zoeken naar hoe het assetmanagement van het bezit en het herontwikkelen ervan op elkaar afgestemd kunnen worden. Het maatschappelijk belang is het meest gediend met beleggers

die vanuit de mogelijkheden die ze hebben, bereid zijn te investeren in binnenstedelijke herontwikkeling door het bezit als uitgangspunt te nemen.

Als laatste blijkt dat een actieve houding om tot de herontwikkeling van een gebied te komen vanuit de huidige achtergrond, de wensen, en eisen die er aan de beleggers gesteld worden, niet voor hand ligt. Dat beleggers hierin zelf risico's en activiteiten oppakken, ligt daardoor niet voor de hand. In de praktijk zal gezocht moeten worden naar mogelijkheden om deze twee activiteiten met elkaar te verbinden. De institutionele beleggers kunnen wel een belangrijke rol vervullen, maar niet alleen. Dit moet door samenwerking met ontwikkelaars en gemeenten tot stand komen. Het onderzoek toont aan dat hier kansen liggen. Het gaat hierbij vooral om het daadwerkelijk oppakken van opgaven. De resultaten laten zien dat de samenwerking niet hoeft te bestaan uit alles gezamenlijk uitvoeren, maar dat iedereen zijn eigen activiteiten uitvoert. Die actieve houding van alle drie de partijen, in combinatie met de bereidheid om binnen een opgave vanuit de eigen rol het eigen aandeel daadwerkelijk op te pakken, zou wel eens de sleutel kunnen vormen om tot herontwikkeling van binnenstedelijke gebieden te komen.

#### De validiteit en generaliseerbaarheid van de onderzoeksmethode

De gebruikte onderzoeksmethoden zijn een literatuurstudie, interviews en een rondetafelgesprek met een aantal deskundigen. Hier wordt verder ingegaan op de validiteit van de onderzoeksmethode en op de generaliseerbaarheid van de uitkomsten.

#### Interviews

De belangrijkste onderzoeksmethode wordt gevormd door de interviews. Voor het verkrijgen van de onderzoeksdata zijn negen institutionele beleggers, drie gemeenten en drie ontwikkelaars geïnterviewd. Op voorhand is de afweging gemaakt welke institutionele beleggers het beste geschikt waren om te benaderen voor een interview over dit onderwerp. Hiervoor is gekeken naar welke leden van het IVBN de meeste affiniteit hadden met dit onderwerp. Dit hing af van de activiteiten en de locatie waarin de beleggers actief zijn. Voor de ontwikkelaars zijn drie leden van de NEPROM benaderd en voor de gemeenten is gekozen voor drie van de vier grote Randstad gemeenten. De verschillende partijen en personen die geïnterviewd zijn, hebben op verschillende manieren raakvlakken en affiniteit met het onderwerp.

#### Rondetafelgesprek

Naast de interviews heeft er een rondetafelgesprek plaatsgevonden. De input voor het rondetafelgesprek kwam voort uit de bevindingen uit de interviews. De deskundigen hadden ieder een verschillend werkveld. Dit maakte dat het gesprek vanuit verschillende invalshoeken van informatie voorzien werd, dit was een van de sterke punten uit het onderzoek. Het presenteren van de bevindingen uit de analyse van de interviews vormde een zwakker punt. Omdat alle losse bevindingen per variabele en per partij werden gepresenteerd, moest een grote hoeveelheid

informatie overgebracht worden. Een aantal conclusies presenteren zoals deze uiteindelijk in de conclusie van hoofdstuk 5 staan, was beter geweest. Dit had een duidelijker fundament geboden en had mogelijk kritischer commentaar op deze conclusies opgeleverd.

### Validatie

Hoe valide zijn de gebruikte onderzoeksmethoden en welke consequenties heeft dit voor de resultaten. Kumar (2011) stelt dat het valideren van kwalitatief onderzoek door de verschillende onderzoeksmethode lastig is, mogelijke criteria zijn geloofwaardigheid, overdraagbaarheid (generaliseerbaarheid), betrouwbaarheid en bevestiging. Het gebruik van open interviews in combinatie met dit onderzoeksonderwerp heeft gevolgen voor de validiteit van de onderzoeksresultaten, het laat ruimte op de eerder genoemde criteria. Omdat de interviews plaatsvonden met een enkele, of in sommige gesprekken twee personen, is het lastig wat er geantwoord wordt, verder te valideren binnen de rest van de organisatie, werkzaamheden of strategie. Om betrouwbare informatie uit de interviews te krijgen is bovendien met de personen en partijen afgesproken dat de informatie uit de interviews vertrouwelijk gebruikt zou worden. De keerzijde is dat bij het verwerken van de resultaten, de analyse en het trekken van de conclusies, de informatie algemener is opgeschreven en geformuleerd, dit gaat ten koste van de genoemde criteria.

### Generaliseerbaarheid

Hoe generaliseerbaar zijn de resultaten. De interviews die hebben plaatsgevonden en de resultaten die eruit naar voren komen, zijn behoorlijk specifiek, mede afhankelijk van de geïnterviewde persoon en organisatie. Voor de generalisatie geldt dat de vraag is in hoeverre de uitkomsten representatief zijn (Bryman, 2012). Het onderzoek laat zien dat er tussen deze beleggers sprake is van onderlinge verschillen in activiteiten, maar dat de onderliggende denkwijze maakt dat over dit onderwerp hetzelfde gedacht wordt. De onderzoekspopulatie van negen institutionele beleggers beslaat ongeveer een derde van het totaal aantal leden van het IVBN.

De onderzochte situatie kan in feite op verschillende manieren voorkomen, waarbij het vooral gaat om beleggers die wel of geen bezit hebben. Dit speelt een rol in de afweging tussen enkel beleggen of ook ontwikkelen. In het onderzoek is zoveel mogelijk geprobeerd vanuit deze verschillende manieren tot een enkel dragend antwoord te komen.

Voor de gemeenten en de ontwikkelaars geldt dat er minder geïnterviewde partijen zijn. Dit geldt zeker in relatie tot het totale aantal ontwikkelaars en gemeenten die er zijn. In het kader van de binnenstedelijke herontwikkeling van gebieden zijn de geïnterviewde partijen wel bekend met elkaar en is aannemelijk dat ook voor deze partijen geldt dat de resultaten in meer casussen in de praktijk op zullen gaan.

### Gehanteerde conceptuele kader

Het formuleren van een verband tussen de institutionele beleggers en het herontwikkelen van binnenstedelijke gebieden kan op veel verschillende manieren. De keuze in dit onderzoek is gemaakt om dit te doen aan de hand van drie deelonderwerpen. Deze zijn: van het beleggen met als uitgangspunt van het gebouw naar beleggen met als uitgangspunt een gebied, het beleggen en het ontwikkelen, en als laatste de rol van de publieke partijen in de keuze van de institutionele belegger. Omdat er over dit onderwerp nog niet veel bekend is, gaf dit brede conceptuele kader veel ruimte om door middel van exploratief onderzoek nieuwe kennis op te doen. Met de breedte van het onderzoek is die kennis ook naar voren gekomen, wat een positief punt is in dit onderzoek.

Maar deze kennis in de breedte kent ook een achilleshiel. De gekozen deelonderwerpen behandelden alle drie uitgangspunten voor een actievere rol van de beleggers. De onderwerpen die dicht bij de belegger liggen, het ontwikkelen en beleggen, bleken in de praktijk nu eenmaal belangrijker en leverden gedetailleerdere informatie op dan het publieke onderwerp.

Het laatste onderwerp, de rol van de publieke partijen bleek in de praktijk voor de beleggers minder relevant dan van tevoren gedacht. De keuze voor deze drie onderwerpen maakt het lastig om in de interviews op alle drie de onderwerpen voldoende diepgang te krijgen. De kennis zit nu vooral in de breedte. Het kader en de resultaten bieden daardoor aanknopingspunten voor verder onderzoek. De keuze voor dit onderzoekskader met zowel het ontwikkelen als het beleggen, heeft aangetoond dat er sprake is van verschillen tussen beleggers met betrekking tot de vraag of ze actiever willen en kunnen worden, maar heel helder is dit nog niet. Op het moment dat bij vervolgonderzoek wordt gekozen voor verdieping, gericht op een van de deelonderwerpen, kan de onderzoekspopulatie ook verder gespecificeerd worden en kan op deze manier verder onderzocht worden welke eigenschappen nu daadwerkelijk nodig zijn.

### Eigen positie en proces

Het laatste punt in de reflectie en tevens van dit afstudeerrapport vormt mijn eigen positie en proces binnen het onderzoek. Mijn persoonlijke interesse voor de binnenstedelijke herontwikkelingsopgave en een actieve rol van vastgoedbeleggers hierin is groot. Het onderzoeken van deze ongebruikelijke combinatie vroeg om de nodige uitleg, soms waren mensen sceptisch, maar tegelijk ook benieuwd naar de uitkomsten. Het traject was soms frustrerend, maar het onderwerp is mij blijven boeien en gaf het de motivatie om voor alle problemen die langs kwamen te blijven denken in oplossingen.

Het onderzoek heb ik uitgevoerd samen met en bij het IVBN. Dit betekende dat de focus meer kwam te liggen op de institutionele beleggers. Gedurende het onderzoek ontstond zo een steeds beter inzicht in dit perspectief. Het feit dat het onderzoek ondersteund werd door het IVBN heeft er aan bijgedragen dat partijen de meerwaarde van het onderzoek inzagen en daardoor bereid waren om mee te werken.

Tegelijkertijd schuilt er een risico in de samenwerking met die het IVBN bood. Doordat er de mogelijkheid was om meerdere partijen, te spreken is het onderzoek en het onderwerp tijdens het

proces enigszins uitgedijd. Het uitdijen van het onderwerp en de verschillende deelonderwerpen in combinatie met de beschikbare mogelijkheden maakte het verzamelen, analyseren en opschrijven van de informatie soms lastig. Het uitgangspunt van het onderzoek en de mogelijkheden stonden soms op gespannen voet. Het is goed om als onderzoeker telkens kritisch naar nieuwe informatie te kijken, maar daarbij mag de kern niet uit het oog verloren worden.

## Referenties

- Achmea Vastgoed; Over ons. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.achmeavastgoed.nl/over-ons/Paginas/default.aspx>
- Adams, D., & Tiesdell, S. (2010). Planners as Market Actors: Rethinking State - Market Relations in Land and Property. *Planning Theory & Practice*, 11(2), 187-207.
- Adams, D., Watkins, C., & White, M. (2005). *Planning, Public Policy & Property Markets*: Blackwell Publishing.
- Amsterdam; Gebiedsontwikkeling. Retrieved 6 maart, 2015, from <http://www.amsterdam.nl/gemeente/organisaties/organisaties/grond-ontwikkeling/gebiedsontwikkeling/>
- Amsterdam; Investeerdersloket Woningbouw. Retrieved 6 maart, 2015, from <http://www.amsterdam.nl/gemeente/organisaties/organisaties/grond-ontwikkeling/wat-doen-we/investeerdersloket/>
- Amvest; Over Amvest. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.amvest.nl/over-amvest/>
- Baarda, D. B., De Goede, M. P. M., & Van der Meer-Middelburg, A. G. E. (1998). *Basisboek Open interviewen*. Houten: Stenfert Kroese.
- Belastingdienst. De fiscale beleggingsinstelling. from [http://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/winst/veennootschapsbelasting/beleggingsinstellingen/fiscale\\_beleggingsinstelling](http://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/winst/veennootschapsbelasting/beleggingsinstellingen/fiscale_beleggingsinstelling)
- Bouwfonds Investment Management; Over Bouwfonds Investment Management. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.bouwfondsim.com/nl/>
- Bouwfonds; Fondsen. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.bouwinvest.nl/nl/fondsen/>
- Brounen, D., & Eichholtz, P. M. A. (2001). Projectontwikkellende belegger beter af. *ESB*, 86(4331), 828.
- Bryman, A. (2012). *Social Research Methods*. New York: Oxford University Press.
- Buitelaar, E. (2010). Grenzen aan gemeentelijk grondbeleid; Continuïteit en verandering in de rol van gemeenten op de Nederlandse grondmarkt. *Ruimte & Maatschappij*, 2(1), 5-22.
- Buitelaar, E., Feenstra, S., Galle, M., Lekkerkerker, J., Sorel, N., & Tennekes, J. (2012). Vormgeven aan de spontane stad: belemmeringen en kansen voor organische stedelijke herontwikkeling. Den Haag / Amsterdam: Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) en Urhahn Urban Design.
- Buitelaar, E., Sorel, N., Verwest, F., Van Dongen, F., & Bregman, A. (2013). Gebiedsontwikkeling en commerciële vastgoedmarkten: een institutionele analyse van het (over)aanbod van winkels en kantoren. Den Haag: PBL (Planbureau voor de Leefomgeving) en ASRE (Amsterdam School of Real Estate).
- Clark, G. (2014). *Business-Friendly and Investment-Ready Cities*. London: Urban Land Institute.
- Corio; Corio Nederland. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.corio-eu.com/corio-nederland-689.html>
- Daamen, T. (2010). *Strategy as Force*. Delft: University of Technology Delft, .

Daamen, T., Franzen, A., & Van der Vegt, J. (2012). *Sturen op waarde in Rotterdam; Afwegen en verbinden in de nieuwe realiteit van stedelijke gebiedsontwikkeling*. Delft: TU Delft; Afdeling Real Estate & Housing; Urban Area Development.

De Zeeuw, F. (2007). *De engel uit het marmer: Reflecties op gebiedsontwikkeling*. Delft: Praktijkleerstoel TU Delft.

De Zeeuw, F., Franzen, A., & Van Rheenen, M. (2011). *Gebiedsontwikkeling in een andere realiteit, wat nu te doen?* Delft: Praktijkleerstoel Gebiedsontwikkeling TU Delft.

Franzen, A., & De Zeeuw, F. (2009). *De engel uit graniet. Perspectief voor gebiedsontwikkeling in tijden van crisis*. Delft: TU Delft.

Geltner, D. M., Miller, N. G., Clayton, J., & Eichholtz, P. (2007). *Commercial Real Estate Analysis and Investments*.

Heurkens, E. (2012). *Private Sector-Led Urban Development Projects: Management, Partnerships and Effects in the Netherlands and the UK*: TU Delft.

Heurkens, E. (2013). Een nieuwe rolverdeling: Privaat 'in the lead', publiek faciliteert. *VHV-bulletin, juli 2013*, 14 - 15.

Heurkens, E., De Hoog, W., & Daamen, T. (2014). *De Kennismotor, Initiatieven tot faciliteren en leren in de Rotterdamse gebiedsontwikkelingspraktijk*. Delft: TU Delft.

Heurkens, E., & Hobma, F. (2014). Private Sector-led Urban Development Projects: Comparative Insights from Planning Practices in the Netherlands and the UK. *Planning Practice & Research*, 29(4), 350-369.

Hobma, F., Louw, E., Spaans, M., & Van der Veen, M. (2008). *Leren van de Engelse gebiedsontwikkelingspraktijk*. Delft: Faculteit Bouwkunde/Onderzoeksinstituut OTB.

IVBN. (2007). Wetsvoorstel (her-)ontwikkeling vastgoed binnen fbi akkoord in Tweede Kamer. 2015, from <http://www.ivbn.nl/persbericht/wetsvoorstel-her-ontwikkeling-vastgoed-binnen-fbi-akkoord-in-tweede-kamer>

IVBN. (2014). IVBN: Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland. from <http://www.ivbn.nl/algemeen-profiel>

Kernteam Kwartiermaker NII. (2014). *Nederlandse Investeringsinstelling Adviesnotitie kwartiermaker*.

Kumar, R. (2011). *Research Methodology; a step by step guide for beginners*. London: SAGE Publications Ltd.

NEPROM. (2014). *Partnerkeuze bij gebiedsontwikkeling – Houd het simpel met vlag en wimpel Een handreiking voor marktpartijen en overheden*. Voorburg: NEPROM.

Nozeman, E. (2008). *Handboek Projectontwikkeling*. Voorburg NEPROM.

NS Stations; Over NS Stations. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.nsstations.nl/ns-stations/over-ns-stations.html>

Peek, G. J., & Van Remmen, Y. (2012). *Investeren in gebiedsontwikkeling nieuwe stijl. Handreikingen voor samenwerking en verdienmodellen*. Den Haag.

Rotterdam; gebiedsontwikkeling. Retrieved 6 maart, 2015, from <http://www.rotterdam.nl/gebiedsontwikkeling>

a.s.r. vastgoed vermogensbeheer; Sectoren. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.asrvastgoedvermogensbeheer.nl/sectoren/>

Sorel, N., Tennekes, J., & Galle, M. (2014). *Bekostiging van publieke voorzieningen bij organische gebiedsontwikkeling*. Den Haag: PBL (Planbureau voor de Leefomgeving).

SPF Beheer; Bedrijfsprofiel. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.spfbeheer.nl/Wie-zijn-we/Bedrijfsprofiel>

SPF Beheer; Vermogensbeheer. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.spfbeheer.nl/Wat-doen-we/Vermogensbeheer>

Stumpel, B., & Heurkens, E. (2014). *Gebiedsfondsen: Lessen uit Engeland voor Nederlandse gebiedsontwikkeling*. *Real Estate Research Quarterly*, 4, 32-39.

Sturm, C. H. M. (2014). *investor-led urban development* TU Delft, Delft.

Sturm, C. H. M., Heurkens, E., & Bol, N. (2014). *Belegger-gestuurde Gebiedsontwikkeling: Lessen van binnenstedelijke herontwikkeling in de V.S.*. *Real Estate Research Quarterly*, 2, 23-32.

TFC-constructie: Stedenfonds . Retrieved december, 2014, from <http://www.rvo.nl/onderwerpen/innovatief-ondernemen/innovatiefinanciering/toolbox-financieringsconstructies/zoek-op-constructies/fondsen/stedenfonds>

Uittenbogaard, L., & Veldman, H. (2013). *Strategie en Vastgoed*. Groningen/ Houten: Noordhoff Uitgevers.

Utrecht; Gebiedsontwikkeling Nieuwe Stijl - (GONS). Retrieved 6 maart, 2015, from <http://www.utrecht.nl/gebiedsontwikkeling-nieuwe-stijl-gons/>

Van Gool, P., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Groningen/Houten: Noordhoff Uitgevers.

van Joolingen, P., Kersten, R., & Franzen, A. (2009). *Gebiedsontwikkeling en de kredietcrisis: Een recessie met structurele consequenties*. Den Haag: Ministerie van VROM.

Veltman, N., & Bol, N. (2013). *Institutionele belegger als financiële motor voor gebiedsontwikkeling?* *Gebiedsontwikkeling.nu*.

Vesteda; Bedrijfsprofiel. Retrieved 29 januari, 2015, from <http://www.vesteda.com/nl/over-vesteda/organisatie/bedrijfsprofiel.aspx>

VROM. (2006). *Reiswijzer Marktpartijen & Gebiedsontwikkeling*. Den Haag.

Wolting, B. (2006). *PPS en gebiedsontwikkeling*. Den Haag: Sdu Uitgevers.

## Bijlage A: Lijst met geïnterviewde personen

Belegger	Persoon	Functie
<b>A.S.R Vastgoed vermogensbeheer</b>	Bart Louw Margriet Kleter	Hoofd research Senior Legal counsel
<b>Amvest</b>	Annemarie Noordermeer	Ontwikkelingsmanager
<b>Bouwfonds Investment Management (Bouwfonds IM)</b>	Edwin van de Woestijne	Hoofd Asset Management IBCAM
<b>Bouwinvest REIM</b>	Jan Bruil	Regiomanager Acquisitie en Ontwikkeling Woningen
<b>Corio</b>	Jan – Willem Speetjens Fanny Ritt	Hoofd marktanalyse & strategie Centre Director
<b>NS Stations</b>	Mieke Verschoor	Asset developer
<b>SPF beheer</b>	Bauke Robijn	Hoofd strategie & research
<b>Syntrus Achmea Real Estate &amp; Finance</b>	Roel Willems	Ontwikkelingsmanager winkels
<b>Vesteda</b>	Nico Mol	Directeur Vesteda Project Development

Gemeente	Persoon	Functie
<b>Rotterdam</b>	Floor de Groot	Vervangend hoofd vastgoed; Directie Ruimtelijk en Economische ontwikkeling
<b>Amsterdam</b>	Eric Thelen	Senior Projectleider; Ontwikkelingsbedrijf gemeente Amsterdam
<b>Utrecht</b>	Marjon van Caspel Ruud Nijveld	Gebiedsmanager binnenstad Stadsmakelaar & programmamanager Transformatie Leegstaand Vastgoed

Ontwikkelaar	Persoon	Functie
<b>3W new development</b>	Jaco Meuwissen	Directeur
<b>MAB</b>	Jos Melchers	Directeur
<b>Provast</b>	Arno van der Voort	Partner

## Bijlage B: Opzet interviewschema

### Opzet interviewschema

Aan de hand van een aantal vragen over verschillende onderwerpen wil ik graag meer inzicht krijgen in de mogelijke stimulansen en belemmeringen voor een actievere rol voor beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling in Nederland. De onderwerpen gaan over de eventuele strategische keuze van beleggers van enkel een gebouw richting meer oog voor het gebied, hoe beleggers invulling zouden kunnen geven aan het ontwikkelen en beleggen en hoe de publieke partijen de keuze van beleggers hierin beïnvloeden.

### Focus op gebied en lange termijn betrokkenheid

Kunt u als belegger aangeven bij welke binnenstedelijke herontwikkelingslocaties u betrokken bent, of graag meer betrokken zou willen zijn, bij de herontwikkeling ervan?

- Waarom wel of waarom niet
- Is deze betrokkenheid alleen door middel van vastgoed in uw portfolio of vindt dit ook plaats door middel van een gebiedsbenadering
- Zou u als belegger met een actief ontwikkelende houding langere termijn betrokken willen zijn bij een binnenstedelijke herontwikkeling/gebiedsontwikkeling
- Zou dit kunnen leiden tot een strategie bij u als belegger die gericht is op investeren in (gebieden in) binnenstedelijke herontwikkelingsopgaven

### Beleggen en ontwikkelen

Kan het investeren in vastgoed in binnenstedelijke gebieden met het oog op deze zelf actief te herontwikkelen een onderdeel of activiteit vormen voor u als beleggers?

- Waarom wel of waarom niet
- Hoe ziet u als belegger het herontwikkelen van vastgoed tot stand komen
- Wat is naar uw idee de rol van, en samenwerking met, de ontwikkelaar daar in
- Hoe kunnen beleggers het beleggen in vastgoed en anderzijds het ontwikkelen of herontwikkelen van vastgoed meer vanuit een enkel business model kunnen uitvoeren

### Publieke invulling

Welke opstelling en handelen van de gemeenten zou voor een aanleiding kunnen vormen om zelf meer initiatief te nemen bij het herontwikkelen van vastgoed en gebieden in binnenstedelijke gebieden?

- Op welke wijze heeft dit invloed op de beslissingen van u als belegger op strategische keuzes

## Bijlage C: Opzet interviewschema

### Opzet interviewschema richting gemeenten

Aan de hand van een aantal vragen over verschillende onderwerpen wil ik graag meer inzicht krijgen in de mogelijke stimulansen en belemmeringen voor een actievere rol voor beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling in Nederland. Naast hiernaar te informeren bij beleggers, kan het inzicht vanuit de gemeenten op deze vorm van binnenstedelijke herontwikkeling/gebiedsontwikkeling ook stimulansen en belemmeringen opleveren. De onderwerpen hangen met de samen de onderwerpen gesteld aan de belegger met meer nadruk op het handelen van de publieke partijen en hoe zij aankijken tegen een eventuele invloed die ze hebben op de keuze van de belegger

### Focus op gebied en lange termijn betrokkenheid

Kunt u aangeven of er in uw gemeente binnenstedelijke herontwikkelingslocaties/ gebieden zijn waarbij beleggers actief betrokken zijn bij de herontwikkeling ervan, of zou u dit graag willen?

- Waarom wel of waarom niet
- Is deze betrokkenheid van de beleggers alleen door middel van vastgoed in hun portfolio of heeft u als gemeente ook het idee dat dit plaats vindt door middel van een gebiedsbenadering, hoe ziet u deze mogelijkheid
- Ziet u mogelijkheden voor beleggers om zelf meer te beleggen in gebieden
- Heeft u als gemeente het idee dat beleggers langere termijn betrokken willen zijn bij een binnenstedelijke herontwikkeling/gebiedsontwikkeling, hoe ziet u deze mogelijkheid

### Beleggen en ontwikkelen

Hoe kijkt u als gemeente aan tegen een eventuele veranderende rolverdeling tussen beleggers en ontwikkelaars?

- Zou een actief herontwikkende houding van beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling/ gebiedsontwikkeling voor u als gemeente een andere rol betekenen
- Zou het proces en resultaat er vanuit het perspectief van de gemeente anders uitzien als die rolverdeling veranderd?

### Publieke invulling

Bent u als gemeente genoodzaakt, of probeert u als gemeente zelf door middel van een specifieke opstelling of handelen initiatief van beleggers voor het herontwikkelen van vastgoed en gebieden in binnenstedelijke gebieden (positief) te beïnvloeden?

- Situatie omtrent ontwikkelen en beheer
- Situatie tussen publieke ruimte en voorzieningen en het beheer daarvan

## Bijlage D: Opzet interviewschema

### Opzet interviewschema richting ontwikkelaars

Aan de hand van een aantal vragen over verschillende onderwerpen wil ik graag meer inzicht krijgen in de mogelijke stimulansen en belemmeringen voor een actievere rol voor beleggers bij binnenstedelijke herontwikkeling in Nederland. De onderwerpen gaan met name over de eventuele strategische keuze van beleggers van enkel een gebouw richting meer oog voor het gebied, hoe beleggers en ontwikkelaars dan invulling zouden kunnen geven aan het ontwikkelen en beleggen en hoe de publieke partijen de keuze van beleggers hierin beïnvloeden.

### Focus op gebied en lange termijn betrokkenheid

Kunt u als ontwikkelaar aangeven bij welke binnenstedelijke herontwikkelingslocaties u betrokken bent waarbij beleggers actief betrokken zijn bij de herontwikkeling ervan, of zou u dit graag willen?

- Waarom wel of waarom niet
- Is deze betrokkenheid van de beleggers alleen door middel van vastgoed in hun portfolio of heeft u als ontwikkelaar ook het idee dat dit plaats vindt door middel van een gebiedsbenadering, hoe ziet u deze mogelijkheid
- Ziet u mogelijkheden voor beleggers om zelf meer te beleggen in gebieden
- Heeft u als ontwikkelaar het idee dat beleggers langere termijn betrokken willen zijn bij een binnenstedelijke herontwikkeling/gebiedsontwikkeling, hoe ziet u deze mogelijkheid

### Beleggen en ontwikkelen

Heeft u als ontwikkelaar het idee dat het investeren in vastgoed of gebieden in binnenstedelijke gebieden met het oog op deze (zelf) actief te herontwikkelen een onderdeel of activiteit zou kunnen vormen voor beleggers?

- Waarom wel of waarom niet
- Hoe ziet u als ontwikkelaar het herontwikkelen van vastgoed en gebieden tot stand komen
- Wat is naar uw idee de rol van, en samenwerking tussen ontwikkelaar en belegger daar in
- Zouden beleggers het beleggen in vastgoed en anderzijds het ontwikkelen of herontwikkelen van vastgoed meer vanuit een enkel business model kunnen uitvoeren

### Publieke invulling

Hoe kijkt u als ontwikkelaar aan tegen een eventuele veranderende rolverdeling tussen beleggers en gemeenten bij het meer initiatief nemen bij het herontwikkelen van vastgoed en gebieden in binnenstedelijke gebieden?

- Hoe ziet u de rol van de ontwikkelaar hierbij?