

# Sociale woningbouw aantrekkelijk maken voor particuliere beleggers

## Inleiding

Institutionele beleggers — verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen, beleggingsmaatschappijen, beleggingsfondsen — hebben tot taak te zorgen dat optimale beleggingsresultaten, uitgedrukt in rendement en waardevermeerdering, worden behaald voor degenen die hun geld aan hen hebben toevertrouwd, t.w. verzekerden, (toekomstige) pensioengerechtigden, aandeelhouders en participanten. Het beleggen in Nederlandse woningen leidt helaas niet tot zo'n optimale situatie, met name door de huurbeheersing ten behoeve van minder draagkrachtigen. Gedurende de laatste jaren hebben de institutionele beleggers bij het beleggen in onroerend goed het accent dan ook verlegd van woningen naar bedrijfsobjecten, alsmede van Nederlandse beleggingen naar buitenlandse, met name in Amerika, Frankrijk, België en West-Duitsland.

De „uittocht” uit de woningensector naar wat men met een anglicisme ook wel „commercieel vastgoed” noemt, vond vooral plaats na het op 1 juli 1975 ingevoerde systeem van de z.g. dynamische-kostprijshuur voor huurwoningen 1). Vóór die datum werd de door de eigenaar/belegger te ontvangen huur vastgesteld op basis van de vigerende rente op de kapitaalmarkt, verhoogd met een opslag voor lasten, onderhoud en afschrijving van ca. 1½%. Bij een rente op de kapitaalmarkt van 10% ontving de eigenaar dan 11½% van de stichtingskosten als huur, de z.g. *opbrengsthuur*. De huurder betaalde echter een aanzienlijk lagere huur, de z.g. *vraaghuur*. Het gat tussen de opbrengsthuur en de vraaghuur werd opgevuld door de z.g. *objectsubsidie*. Bij de invoering van de dynamische-kostprijshuur in 1975 werd de opbrengsthuur ongeveer gehalveerd. De eigenaar/belegger maakte nog slechts een aanvangsrendement van zo'n 6%. De achterliggende gedachte daarbij was dat dit aanvangsrendement door trendmatige huurverhogingen in de loop der jaren zou stijgen.

Het is natuurlijk niet verbazingwekkend dat deze drastische rendementsverlaging voor institutionele beleggers het sein was zich van de desbetreffende vastgoedsector terug te trekken en hun geld te beleggen in onroerend goed dat een veel aantrekkelijker rendement oplevert. Maar ook woningbouwverenigingen en gemeenten kwamen in de problemen. Immers deze zouden slechts een aanvangsrendement van 5 à 6% maken, maar op de kapitaalmarkt tegen een veel hogere rente moeten lenen. Daarom werd de z.g. *klimening* geïntroduceerd, een onderhandse lening met een looptijd van 20 jaar. De rente is gebaseerd op de vigerende rente van onderhandse leningen op de kapitaalmarkt. Omdat de geldnemer — gezien het lage aanvangsrendement van de woningen — niet in staat is de volle rente te betalen, betaalt hij slechts een gedeelte van de rente. Jaarlijks wordt de hoofdsom van de lening verhoogd met het niet betaalde gedeelte van de rente. De rente over de volgende jaren wordt berekend over de jaarlijks verhoogde hoofdsom.

## Op zoek naar een additionele financieringsmogelijkheid

Ook voor 1981 heeft de regering — zeer terecht — de woningbouw een hoge prioriteit gegeven. Ten opzichte van de meerjarenramingen is het bouwprogramma voor 1981 verhoogd. Voorgesteld wordt om 96.000 (oorspronkelijk 87.500) woningen met rijkssubsidie te bouwen, waarvan 30.000 woningwetwoningen (oorspronkelijk 20.500), voorts 24.000 premiehuurwoningen, 26.000 premiekoopwoningen (10.000 in de categorie premie A

en 16.000 in de categorie premie B), alsmede 16.000 z.g. wooneenheden (nieuwbouw en verbouw). Dat aan de woningnood in Nederland zo spoedig mogelijk een einde moet komen lijkt algemeen aanvaard. Meer huizen bouwen is bovendien in het belang van de bouwnijverheid, die in een zorgelijke positie verkeert, en dus tevens in het belang van de werkgelegenheid. Voor het stimuleren van de bouw moet er dan wel worden gezocht naar een additionele financieringsmogelijkheid. In dit artikel wil ik aandacht schenken aan pogingen die in Frankrijk met succes zijn ondernomen om particuliere beleggers te betrekken bij de financiering van huurwoningen, via daartoe speciaal opgerichte beleggingsmaatschappijen en via een gunstig fiscaal klimaat ten einde het voor beleggers aantrekkelijk te maken om de aandelen van die beleggingsmaatschappijen te kopen.

## Franse vastgoedbeleggingsmaatschappijen

Ten einde het beleggen in de sociale woningbouw voor particuliere beleggers aantrekkelijk te maken heeft Giscard d'Estaing als minister van Economie en Financiën op 15 maart 1963 met de Wet no. 63 - 254 een speciaal regime voor vastgoedbeleggingsmaatschappijen — de z.g. *Sociétés Immobilières d'Investissement (SII)* — in het leven geroepen. Voldaan moet zijn aan de volgende voorwaarden:

- ¼ van de grondoppervlakte moet in huurwoningen worden belegd;
- de statuten moeten worden goedgekeurd door de minister van Economie en Financiën;
- 85% van de winst moet worden uitgekeerd.

Wanneer aan deze voorwaarden wordt voldaan genieten de SII en haar aandeelhouders de volgende fiscale faciliteiten:

- er wordt géén vennootschapsbelasting geheven;
- subsidies die in de vorm van dividend naar aandeelhouders worden doorgeschoven zijn niet aan inkomstenbelasting onderworpen (het is dan ook gebruikelijk het dividend op twee dividendbewijzen betaalbaar te stellen: een dividendbewijs voor het belastbaar dividend, en één voor het onbelastbare dividend);
- dividenden, uitgekeerd aan niet-ingezetenen van Frankrijk, zijn vrijgesteld van dividendbelasting;
- tot 1973 waren aandelen op naam van SII vrijgesteld van successierechten.

Voor de SII geldt een 25-jarige staatsgarantie tegen de blokkering van de huurprijzen. Deze heeft in 1974 gewerkt toen in Frankrijk een soort „machtigingswet” gold.

## Belastingaftrek bij aankoop van Franse aandelen

De z.g. Wet-Monory van 31 juli 1978 verleent gedurende een periode van vier jaar (1978 t/m 1981) jaarlijks een belastingaftrek van FF 5.000 per gezin, te verhogen met FF 500 voor elk van de eerste twee kinderen en met FF 1.000 voor elk kind vanaf het derde kind wanneer men koopt:

- ter beurze genoteerde gewone of preferente aandelen van Franse ondernemingen;

1) In het septemnummer van het maandblad *Bondsspaarbanken* heeft prof. dr. F. Hartog hierover een verhelderend artikel geschreven.

- ter beurze genoteerde aandelen van „sociétés d'investissement”, d.w.z. closed-end beleggingsmaatschappijen, mits deze voor meer dan 75% beleggen in aandelen van Franse ondernemingen;
- niet ter beurze genoteerde aandelen van SICAV („sociétés d'investissement à capital variable”). Dit zijn open-end beleggingsmaatschappijen. Voorwaarde voor de belastingaftrek is dat zij voor meer dan 60% beleggen in aandelen van Franse ondernemingen;
- „parts” (aandelen) in „sociétés à responsabilité limitée” (te vergelijken met onze BV). De deelneming in deze vennootschappen moet dienen ter versterking van het eigen vermogen van kleine of middelkleine ondernemingen;
- participaties uitgegeven door „fondsen voor gemene rekening”, mits deze voor meer dan 75% beleggen in aandelen van Franse ondernemingen;
- ter beurze genoteerde z.g. „certificats pétroliers”. Dit zijn voor rekening van de staat of van lichamen die hier toe door de Caisse des Dépôts et Consignations zijn gemachtigd, uitgegeven verhandelbare effecten. Deze stellen particuliere beleggers in staat deel te nemen in de financiering van oliemaatschappijen, zonder dat de belegger enige zeggenschap heeft. Wat dit betreft komen deze effecten overeen met de Nederlandse niet-roeyeerbare certificaten van aandelen 2).

Het is uiteraard niet de bedoeling dat beleggers de hier voor in aanmerking komende effecten kopen, van de belastingaftrek profiteren en onmiddellijk daarna hun stukken weer verkopen. Degenen via wie de effectentransacties plaatsvinden 3) stellen daarom jaarlijks per cliënt een overzicht van de aan- en verkopen op. Voor zover het aankoopbedrag het verkoopbedrag overtreft komt het excedent in aanmerking voor belastingaftrek. Als daarentegen het verkoopbedrag het aankoopbedrag overtreft binnen vier jaar na de eerste belastingaftrek, wordt het excedent opgeteld bij het belastbaar inkomen.

#### Samenloop van belastingfaciliteiten

De wetgever heeft voorkomen dat de belegger tegelijkertijd van de belastingaftrek van de Wet-Monory en van andere belastingfaciliteiten profiteert. Wanneer een bedrijf b.v. een spaarplan voor zijn werknemers heeft ingevoerd om deze in staat te stellen aandelen van een SICAV (open-end beleggingsmaatschappij) of participaties in een fonds voor gemene rekening te verwerven, zijn zowel de bijdrage van de onderneming (tot een maximum van FF 3.000) als de opbrengsten van de belegging (mits deze voor herbelegging in het kader van het spaarplan worden aangewend) vrijgesteld van inkomstenbelasting. De werknemer kan dan niet tegelijkertijd van de belastingaftrek van de Wet-Monory profiteren.

Hetzelfde geldt voor de werknemer die krachtens een „stock options plan” tegen een bepaalde (lage) koers aandelen van de onderneming waaraan hij is verbonden kan verwerven. Mits deze aandelen op naam luiden en gedurende vijf jaar geblokkeerd blijven is, krachtens de wet no. 70 - 1322 van 21 december 1970, het verschil tussen de lage verkrijgingsprijs en de hogere reële waarde (beurskoers) geheel onbelast. Dit in tegenstelling tot Nederland waar, op grond van een arrest van de Hoge Raad van 19 juni 1968, dit verschil als arbeidsinkomen wordt beschouwd en als zodanig wordt belast.

#### Oprichting beleggingsmaatschappijen sociale woningbouw

De lezer zal inmiddels wel het vermoeden hebben gekregen dat mijn gedachten uitgaan naar het verlenen van fiscale faciliteiten — in navolging van Frankrijk — aan particuliere beleggers die in de sociale woningbouw beleggen. Hiertoe zouden speciale beleggingsmaatschappijen moeten worden opgericht die krachtens haar statuten vrijwel uitsluitend mogen beleggen in door de minister van

Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening aan te wijzen soorten woningen. Deze beleggingsmaatschappijen zouden voorts moeten voldoen aan het Besluit Beleggingsinstellingen van 29 april 1970, hetgeen o.a. met zich brengt dat er geen vennootschapsbelasting verschuldigd is. De winst is belast met een nultarief. Naast aandelen zouden bovendien ook converteerbare obligaties of obligaties met „warrants” door de beleggingsmaatschappijen voor de sociale woningbouw moeten kunnen worden uitgegeven. Door SIMNOR (Société d'Investissements immobiliers du Nord) zijn gewone aandelen en converteerbare obligaties uitgegeven.

Zoals reeds in de inleiding is uiteengezet is het aanvangsrendement bij toepassing van de dynamische kostprijsuur laag: 5 à 6%. Om desalniettemin aandelen of andere waardepapieren, uitgegeven door de beleggingsmaatschappijen, aantrekkelijk te maken voor particuliere beleggers zouden aan hen fiscale faciliteiten — *te financieren uit de aardgasbaten* — moeten worden verleend.

Gekozen kan worden uit diverse mogelijkheden:

- het dividend dat de belegger op zijn aandelen of de rente die hij op converteerbare obligaties of obligaties met „warrants” ontvangt, is tot een bepaald bedrag vrijgesteld van inkomstenbelasting. Deze suggestie sluit min of meer aan bij de recente voorstellen van de ministers van Financiën en Economische Zaken om dividend op Nederlandse aandelen — ter verlichting van de financieringsproblemen van het bedrijfsleven — tot een bedrag van f. 500 per jaar vrij te stellen van inkomstenbelasting;
- in Frankrijk heeft een particuliere belegger die (niet geïndexeerde) obligaties bezit, de keuze tussen een forfaitaire heffing van 25% wat betreft de obligatierente — waarmee de kous af is — en het normale progressieve tarief van de inkomstenbelasting. Een dergelijke keuze zou ook met betrekking tot het dividend van de aandelen, de rente van converteerbare obligaties, of de rente van obligaties met „warrants” kunnen worden ingevoerd;
- als derde mogelijkheid noem ik het systeem van de Wet-Monory: een jaarlijkse aftrek voor de aankoop van aandelen of andere waardepapieren uitgegeven door beleggingsmaatschappijen voor de sociale woningbouw.

Voor welke fiscale faciliteit men ook kiest, voorkomen moet natuurlijk worden dat de aandelen of andere waardepapieren even worden gekocht om te profiteren van het fiscale voordeel en daarna weer worden verkocht. Zoals gezegd is de Franse wetgever hierop ook bedacht geweest.

#### Slot

Met dit artikel heb ik niet de pretentie het ei van Columbus in het hoenderhok van Giscard d'Estaing en Monory voor de financiering van de Nederlandse sociale woningbouw te hebben gevonden. De hierin ontwikkelde gedachten zijn bedoeld om te trachten een discussie over mijn suggesties op gang te brengen. Ik kan alleen maar hopen dat met vereende krachten nieuwe perspectieven voor de financiering van de sociale woningbouw zullen worden geopend.

H. G. M. van der Voort

2) Uit bovenstaande opsomming volgt dat de fiscale faciliteiten niet gelden voor de aankoop van aandelen van vastgoedbeleggingsmaatschappijen (SII). De reden hiervan is duidelijk: de fiscale faciliteiten van de Wet-Monory zijn bedoeld om particuliere beleggers te stimuleren risicodragend kapitaal aan Franse bedrijven — met name industriële ondernemingen — te verstrekken. De geweldige hausse op de Parijse beurs na de invoering van de Wet-Monory heeft bewezen dat de stimulans doeltreffend is.

3) De Wet-Monory stelt dat de aan- en verkopen van de effecten via financiële instellingen of „agents de change” moeten lopen.