

beleid

Subsidie of participatie bij woningbouw

Financiële participatie door het Rijk in woningbouwprojecten leidt niet tot optimale welvaart. Subsidies sluiten beter aan bij positieve externe effecten doordat ze effectieve bedrijfseconomische prikkels verschaffen aan investeerders. Participatie brengt naast kansen op winst ook risico's met zich mee.

Een bezuinigende overheid zoekt naar alternatieven voor lopende uitgaven maar wil tegelijk beleidsdoelen overeind houden. Het kabinet-Rutte is hierop geen uitzondering. Een dergelijke strategie is ook van toepassing op de bijdragen van de rijksoverheid aan woningbouw en gebiedsontwikkeling. Het Regeerakkoord noemt geen nieuwe subsidieregelingen of bijdragen. Tegelijkertijd lopen gemeenten tegen tekorten en problemen op bij de ontwikkeling van bouwprojecten, met mogelijk grote repercussies voor toekomstige projecten en het uitvoeren van overheidstaken op dit vlak. De aangekondigde bouwstop in Amsterdam is hier een voorbeeld van. In dergelijke probleemsituaties volgt vanuit belangenorganisaties of de Tweede Kamer nog wel eens de roep om meer sturing door de centrale overheid. Een alternatief voor de reguliere rijkssubsidies is dan om over te gaan op financiële participatie in bouwprojecten door de rijksoverheid. Dit biedt mogelijkheden voor de overheid om haar invloed op de projecten te vergroten en haar financiële bijdragen meer voorwaardelijk te maken of zelfs te profiteren van rendement, mocht dat er ooit weer van komen. Dit zou aansluiten bij twee eerdere adviezen. Kremers (2008) adviseerde het Rijk om vaker zelf financieel te participeren in woningbouwprojecten. De VROM-raad (2009) stelde voor om subsidies voor woningbouw in te voeren die terugbetaald moeten worden als de exploitatie na afloop positief blijkt te zijn. Dit kan worden gezien als een tussenvorm van subsidiëring en participatie. Het blijkt dat een algemene overgang naar participatie die op het eerste gezicht meer invloed, voorwaardelijkheid en kans op rendement biedt, per saldo niet verstandig is.

Van subsidies naar participatie

De subsidies voor woningbouwprojecten zijn recent gedecentraliseerd (WWI, 2010). Het Besluit Locatiegebonden Subsidies (BLS) betrof rijkssubsidies om de woningproductie te verhogen, met een budget van 126 miljoen euro in 2010. Inmiddels is dit besluit ingetrokken en besteedt het Rijk geen geld meer aan de stimulering van woningbouw: de gemeenten moeten dit op eigen kracht realiseren. Het Investe-

eringsbudget Sociale Vernieuwing (ISV) is ingesteld om achterstanden in sommige wijken in steden te helpen oplossen, de leefbaarheid te verbeteren en de aantrekkelijkheid van de steden te vergroten. Het budget voor fysieke investeringen was in 2010 303 miljoen euro. Vanaf 2011 is het ISV overgeheveld naar het Gemeente- en Provinciefonds waardoor meer bestedingsvrijheid voor gemeenten en provincies ontstaat. Het Rijk maakt nog wel afspraken met steden over onder meer stedelijke vernieuwing. Bij reguliere subsidies speelt het rendement en risico voor het Rijk amper een rol in de gestelde eisen. Kremers (2008) adviseerde om bij woningbouw overheidsbreed, ook bij het Rijk, een verschuiving van subsidieverlening naar overheidsparticipatie te bevorderen.

Drie alternatieven voor de reguliere subsidies van het Rijk zijn: financiële participatie, financiële *clawbacks* en garanties. Deze alternatieven hebben als kenmerk dat het Rijk deelt in risico's en winsten. Met een participatie, eventueel in aandelen, wordt via de inbreng van eigen vermogen eigendom, recht op controle en recht op de eventuele winsten verkregen. In het spectrum tussen reguliere subsidies en participatie kan de overheid ervoor kiezen om subsidies onder voorwaarden van financiële aard te stellen. Met financiële *clawbacks* wordt hier gerefereerd aan voorwaardelijke subsidies waarbij de subsidie geheel of gedeeltelijk moet worden terugbetaald bij niet naleven van vooraf gedefinieerde, financiële voorwaarden. Dit is een voorwaardelijke subsidie van het type "ja, mits". Er wordt subsidie verleend mits bijvoorbeeld geen overwinst wordt behaald. Garanties zijn voorwaardelijke subsidies waarbij

Tabel 1

Vormen van participatie en subsidiëring.

Categorie	Subsidie	Participatie
Instrument		
Subsidie	Regulier	
Participatie		Aandeel in eigen vermogen
Financiële clawbacks	Voorwaarden van financiële aard ("ja, mits")	
Garanties	Voorwaarden van financiële aard ("nee, tenzij")	

MARCO KERSTE

Senior onderzoeker bij SEO Economisch Onderzoek

CARL KOOPMANS

Onderzoeksdirecteur bij SEO Economisch Onderzoek en hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

eventuele financiële tekorten achteraf worden afgedekt. Dit is een voorwaardelijke subsidie van het type “nee, tenzij”. Alleen in specifieke omstandigheden, bijvoorbeeld als de voorverkoop van woningen beneden een bepaald percentage uitkomt, draagt het Rijk bij aan een project. In tabel 1 wordt een overzicht gegeven van de hier besproken vormen van financiële bijdragen aan woningbouwprojecten.

Doelen en middelen

De reden waarom de overheid ingrijpt, bepaalt in belangrijke mate het middel waarmee zij dat doet. De overheid kan overwegen in te grijpen met het oog op publieke belangen die voortkomen uit marktfalen of met het oog op herverdeling (Baarsma *et al.*, 2010). Het type marktfalen is bepalend voor het in te zetten instrumentarium. Als de overheid bijvoorbeeld wil dat een bepaald project wel tot stand komt gezien de maatschappelijke voordelen, ondanks dat het financieel niet rendabel is, zal zij investeerders willen stimuleren om toch vermogen te verschaffen. Het marktfalen is hier het bestaan van externe effecten. Dit zijn positieve gevolgen van een woningbouwproject die niet in de prijs zijn verdisconteerd maar wel waarde creëren voor de maatschappij als geheel. Een belangrijke vraag is steeds of de diverse overheidsinstrumenten aansluiten bij het belang dat geborgd moet worden. De overheid kan invloed uitoefenen op welke projecten worden uitgevoerd, bijvoorbeeld in de keuze tussen woningen in de stad of in het buitengebied. Zij kan ook een stap verder willen gaan en invloed uitoefenen op het specifieke resultaat, in lijn met de belangen die zij wil borgen. Gedacht kan bijvoorbeeld worden aan de doelstelling dat stimulering van de woningbouw niet ten koste mag gaan van de leefbaarheid van milieu, omgeving of natuur.

Keuzes van vermogensverschaffers ten aanzien van investeringen worden bepaald door de netto contante waarde (NCW), waarbij alle projectkasstromen van investeringen, opbrengsten en kosten verdisconteerd worden met het rendement dat investeerders eisen als compensatie voor het gelopen risico. In het beoordelen van de overheidsinstrumenten moet dus gekeken worden naar het effect op de NCW van het project voor investeerders.

Een reguliere subsidie resulteert in een hogere opbrengst voor private investeerders waardoor de NCW, gegeven het investeringsbedrag, stijgt en het project aantrekkelijker wordt. Hiermee kan de doelstelling bereikt worden: de overheid stimuleert projecten die anders niet tot stand komen. Bij participatie brengt de rijksoverheid vermogen in. Voor de overige investeerders neemt het investeringsbedrag af. Tegelijkertijd zullen de eventuele winsten gedeeld moeten worden met een extra partij. Terwijl subsidie

Participatie is dus minder succesvol ten opzichte van subsidie in het verschaffen van prikkels aan investeerders

voor de investeerders leidt tot hogere opbrengsten, gegeven de investering, staan bij participatie tegenover een lagere investering ook lagere opbrengsten. Participatie is dus minder succesvol ten opzichte van subsidie in het verschaffen van prikkels aan investeerders. Dit klinkt in eerste instantie contra-intuïtief; het bedrag dat de overheid inlegt verandert namelijk niet door de overgang van subsidie naar participatie. Het verschil zit echter in wat investeerders moeten afgeven bij participatie: een deel van de winst en invloed. De financiële clawback dient in beginsel dezelfde doelstelling als een reguliere subsidie: de opbrengstenstroom wordt verhoogd waardoor een project aantrekkelijker wordt. Het verschil is dat er voorwaarden worden gesteld aan het rendement zelf, waardoor de rijksbijdrage omgeven is met een grotere onzekerheid. Het is verleidelijk dit instrument als generiek substitueert

voor de reguliere subsidie te zien, omdat de gemiddelde uitkering door de overheid lager zal zijn. Echter, de invloed op welke projecten tot stand komen, zal afnemen doordat de prikkels voor investeerders beperkter zijn. De onzekerheid over de uit te keren subsidie wordt door kapitaalverschaffers namelijk vertaald in risico, en daarmee in een hogere discontovoet. Het gevolg is dat een deel van de verhoging van de NCW door de hogere opbrengstenstroom teniet wordt gedaan door een hogere risico-opslag.

Met garanties krijgen investeerders een stimulans om te investeren in een specifiek project, net als bij reguliere subsidies. Toch zijn reguliere subsidies wederom in het voordeel. De reguliere subsidie grijpt namelijk direct aan op het marktfalen, het beprijzen van de externe effecten, terwijl de garantie indirect stuurt via het risico. Dit betekent dat het echte probleem, de ongeprijsde externe effecten, bij het toepassen van garanties blijft bestaan. De overheid grijpt in op een gebied waar de markt niet faalt, namelijk het inschatten van risico's. Het gewenste doel, stimuleren van investeringen, wordt weliswaar bereikt, maar zonder het onderliggende marktfalen aan te pakken. Voor een vermogensverschaffer zal een reguliere subsidie daarnaast een sterkere prikkel geven, alleen al doordat de uitkering direct is gekoppeld aan de gerealiseerde woningen.

Beïnvloeden uitkomst bouwprojecten

Als het Rijk het resultaat van bouwprojecten wil beïnvloeden, verandert er op het eerste oog niets aan de voorkeur van subsidie boven participatie. De gewenste uitkomst behoeft dan slechts te worden vastgelegd in voorwaarden. De voorwaarden moeten echter wel vooraf formeel vastgelegd kunnen worden en gedurende het proces voor alle partijen transparant en volgbaar zijn. Indien er sprake is van asymmetrische informatie over de totstandkoming van het resultaat en afspraken moeilijk contracteerbaar zijn, bieden voorwaardelijke subsidies geen effectieve route naar het beïnvloeden van het resultaat. Zo zijn aspecten zoals de leefbaarheid van een woonwijk moeilijk vooraf te definiëren en is het dus lastig om voorwaardelijke subsidies contractueel goed vast te leggen. In dat geval kan participatie een geschikt middel zijn. De overheid gaat dan zelf met de andere partijen om de tafel zitten voorafgaand aan en gedurende het bouwproces. In haar rol als aandeelhouder kan zij principaal-agent-problemen tussen de overheid als subsidieverstrekker en de investeerders beperken. Toch moet dit potentiële voordeel niet als zaligmakend worden gezien. Aandeelhouders staan normaliter op een gezonde afstand van de dagelijkse bedrijfsvoering, zeker als er sprake is van grote projecten. Daardoor is de directe invloed op bedrijfsvoering beperkt tot het formuleren van een brede missie en doelstellingen en het meebeslissen over grote investeringen.

Marktpartijen kunnen de rijksoverheid daarnaast zien als een ongelijkwaardige partij ten opzichte van de andere participanten: zij vervult zowel publieke als private rollen en heeft niet altijd de juiste kennis om deze duale rol te vervullen. Ook kan het politieke besluitvormingsproces op de achtergrond een belemmering vormen. Het is daarom de vraag in hoeverre de borging van de publieke belangen daadwerkelijk kan worden beïnvloed.

Rijksparticipatie als alternatief voor subsidies in woningbouw en gebiedsontwikkeling is niet per definitie een win-win-optie

De te beïnvloeden uitkomst kan ook financieel van aard zijn. De financiële clawback komt in beeld als mogelijk alternatief voor de reguliere subsidie indien het Rijk de expliciete wens heeft om overmatig rendement af te romen. Indien een project rendabeler is dan verwacht, dient de subsidie te worden terugbetaald. Deze optie is expliciet genoemd door bijvoorbeeld de VROM-raad (2009) en Kremers (2008). Hoewel het afromen van overmatig rendement een zinvolle doelstelling lijkt, stuit het toepassen van de clawback op een aantal praktische bezwaren. Ten eerste hebben private partijen in dit geval een prikkel om hun rendement kleiner voor te stellen dan het in werkelijkheid is. Informatie-asymmetrie kan ertoe leiden dat overheden onvoldoende zicht hebben op de werkelijke kosten en opbrengsten om dit te voorkomen. Ten slotte moet voorkomen worden dat met de financiële clawback prikkels tot efficiëntie worden weggenomen. Indien de voorwaarden contracteerbaar zijn, kan mogelijk een oplossing worden gevonden in het delen van hoger dan verwacht rendement. Er blijven dan efficiëntieprikkels bestaan en de overheid en de subsidieontvangende partij profiteren gezamenlijk van positieve ontwikkelingen.

Netto contante waarde

Nadat is bepaald of instrumenten de relevante belangen borgen, is de impact op de kasstromen voor de overheid zelf van groot belang. Het uitgangspunt is het borgen van publieke belangen, maar dan wel zo efficiënt mogelijk en niet tegen elke kostprijs.

Argumentatie voor participatie stoelt veelal, al dan niet impliciet, op de verwachting dat minder geld hoeft te worden uitgegeven dan bij subsidies, of dat zelfs kan worden meegeprofiteerd van rendementen. Tegenover het potentieel meeprofiten van rendement staat echter dat de risicopositie die de overheid inneemt, wijzigt. Daarnaast gaat zeggenschap gepaard met extra verantwoordelijkheden en mogelijk met de noodzaak om specifieke expertise in huis te hebben. Ook aan de kostenkant kunnen dus wijzigingen optreden. Iedere keer moeten vragen beantwoord worden zoals: hoe groot is het risico dat gedurende het project additionele investeringen moeten worden gedragen als aandeelhouder? Kan de overheid haar aandeel te gelde maken, en zo ja, hoe en wanneer? Hoe groot is de kans op aanloopverliezen en in hoeverre is de overheid verantwoordelijk? Welke kosten moeten gemaakt worden om het instrument uit te voeren? De antwoorden op deze vragen bepalen naar welke kant de balans uitslaat als verschillende instrumenten de publieke belangen in gelijke mate borgen.

Conclusie

Rijksparticipatie als alternatief voor subsidies in woningbouw en gebiedsontwikkeling is niet per definitie een win-win-optie. In theorie vergroot het de invloed van de overheid, kunnen de overheidsuitgaven worden verlaagd of is er zelfs zicht op rendement. Maar in de praktijk sluit rijksparticipatie niet goed aan bij de te borgen publieke belangen en neemt het risico voor het Rijk toe. Hetzelfde geldt voor alternatieven die zich bevinden in het spectrum tussen reguliere subsidies en participatie, zoals de financiële clawback en de garantie. De oplossing ligt in een gedifferentieerd financieringsbeleid van woningbouw en gebiedsontwikkeling, toegesneden op de relevante doelstellingen en de wijze waarop de overheid de keuzes van investeerders wenst te beïnvloeden. Investerings in bepaalde typen projecten kunnen het best worden gestimuleerd door middel van reguliere subsidies, gezien hun positieve effect op de netto contante waarde voor investeerders. Ook indien de overheid niet het type maar de uitkomst van een project wil beïnvloeden, verdienen subsidies de voorkeur boven participatie waarbij de doelstel-

ling kan worden geïnternaliseerd in de voorwaarden. Tenminste, voor zover de gewenste uitkomst contracteerbaar is. Indien dit niet het geval is, kan participatie een oplossing bieden omdat de overheid dan tijdens het proces, binnen bepaalde grenzen, kan bijsturen. Een welvaartseconomische benadering in combinatie met een bedrijfseconomische analyse biedt het juiste zicht op de verschillende opties en verschaft tevens de mogelijkheid rekening te houden met de financiële gevolgen voor de overheid zelf.

LITERATUUR

- Baarsma, B., C. Koopmans en J. Theeuwes (2010) *Beleidseconomie. Een rationele onderbouwing van overheidsingrijpen*. Amsterdam: Amsterdam University Press.
- Koopmans, C. en M. Kerste (2010) *Woningen met winst? Essay over participatie van het Rijk in woningbouwprojecten. SEO-rapport*, 2010(51).
- Kremers, J. (2008) *Van een aanbodgestuurde naar een meer vraaggestuurde woningmarkt. Advies aanbodzijde woningmarkt en financiering woningbouw*. Den Haag: Ministerie van Binnenlandse Zaken.
- VROM-raad (2009) *Grond voor kwaliteit; voorstellen voor verbetering van overheidsregie op (binnenstedelijke) ontwikkeling*. Den Haag: VROM-Raad.
- WWI (2010) *Begroting Wonen, Wijken en Integratie 2011, Memorie van Toelichting Tweede Kamer*, 32500(18/2).