





Amsterdam, september 2010  
In opdracht van het Ministerie van VROM

## Woningen met winst?

Essay over participatie van het Rijk in woningbouwprojecten

Prof.dr. Carl Koopmans  
Drs. Marco Kerste  
m.m.v. Prof.dr. Hendrik Jan de Ru

A decorative horizontal line art graphic consisting of several overlapping, jagged, and irregular lines in a light gray color, spanning the width of the page.

seo economisch onderzoek

“De wetenschap dat het goed is”

*SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.*

SEO-rapport nr. 2010-51

# Inhoudsopgave

<b>Samenvatting</b> .....	<b>i</b>
<b>1 Participeren in woningbouw</b> .....	<b>1</b>
<b>2 Vormen van subsidiëring en participatie</b> .....	<b>3</b>
2.1 Krachtenveld en sturing .....	3
2.2 Instrumenten.....	7
2.3 Vormen van subsidiëring .....	9
2.4 Vormen van participatie .....	11
2.5 Programma's of projecten? .....	16
<b>3 Beoordeling per criterium</b> .....	<b>19</b>
3.1 Publieke belangen.....	19
3.2 Effectiviteit en efficiëntie.....	22
3.3 Bedrijfseconomische aspecten .....	26
3.4 Juridische aspecten .....	39
3.5 Subsidiariteit .....	44
3.6 Inpasbaarheid in Rijksbegrotingssystematiek .....	44
<b>4 Totaalbeeld en conclusies</b> .....	<b>47</b>
4.1 Totaalbeeld .....	47
4.2 Conclusies .....	48



## Samenvatting

Het ministerie van VROM bezint zich op de rol van de overheid bij de financiering van woningbouw en stedelijke vernieuwing. Aanleiding is een adviesrapport van Jeroen Kremers, dat aanbeveelt om nieuwe financieringsvormen in te zetten waarbij de rijksoverheid risicodragend participeert, maar ook een deel van de opbrengsten kan claimen. Het ministerie heeft SEO Economisch Onderzoek gevraagd om een essay op te stellen waarin de voor- en nadelen van verschillende vormen van participatie door het rijk aan de orde komen.

Uit het essay blijkt dat participatie door het rijk op onderdelen weliswaar pluspunten heeft, maar per saldo vooral nadelen heeft in vergelijking met de huidige subsidies. Participaties sluiten veelal minder goed aan bij de publieke belangen die op basis van welvaartseconomie aan de orde zijn in de woningbouw en stedelijke vernieuwing. Ook vanuit een efficiëntie perspectief slaat de balans door in het nadeel van participatie. Participatie brengt naast kansen op winst ook risico's met zich mee, bijvoorbeeld dat het rijk tijdens de looptijd van het project moet 'bijstorten' of dat er geen heldere exitstrategie is.

In bedrijven spelen zakelijke belangen een centrale rol en is de invloed van publieke belangen beperkt, zelfs als de overheid de enige aandeelhouder is. Marktpartijen kunnen de overheid zien als een ongelijkwaardige partij: zij speelt niet alleen mee, maar bepaalt ook de regels. Ook heeft het rijk niet altijd de juiste (financiële) kennis om een rol als participant te vervullen. Ervaringen bij het Rijksvastgoed- en Ontwikkelingsbedrijf (RVOB) laten zien dat het rijk kan worden geremd door vele betrokkenen vanuit ministeries. Daarbij kan op de achtergrond ook het politieke besluitvormingsproces een belemmering vormen.

Bij sommige participatievormen zijn er juridische nadelen. Voor alle vormen geldt steeds dat het risico van staatssteun aanwezig is. Daar vallen subsidies aan ondernemingen, garanties, borgstellingen, leningen met relatief gunstige voorwaarden en achtergestelde leningen al spoedig onder. Publiekrechtelijke concessies voor woningbouw passen niet in het Nederlandse rechtssysteem, omdat woningbouw niet tegengehouden kan worden indien dat op grond van bouwvoorschriften is toegestaan. Een gebiedsconcessie kan daarom in beginsel niet méér zijn dan privaatrechtelijke toestemming van de Staat als grondeigenaar. Participatie als stille vennoot past niet in het deelnemingenbeleid omdat het zeer de vraag is of de overheid tegelijk publieke belangen kan behartigen en (onder alle omstandigheden) stil – in de betekenis van 'inactief' – kan blijven.

Rijksbetrokkenheid bij afzonderlijke projecten staat op gespannen voet met het subsidiariteitsbeginsel. Lokale overheden zijn doorgaans beter op de hoogte van lokale mogelijkheden, beperkingen en risico's dan het rijk. Als de meeste effecten binnen een gemeente optreden, is er geen duidelijke rol voor het rijk. Rijksparticipatie past over het algemeen beter bij individuele projecten dan bij programma's. Bij programma's is het nog moeilijker dan bij projecten om de financiële risico's te beperken, omdat er bij programma's minder zicht bestaat op de projecten. De kosten van monitoring van projecten zijn hoog. Als participatie al wordt overwogen, kan dit beter worden beperkt tot hoogstens tien grote projecten om een balans te bewerkstelligen tussen

participatiekosten en projectomvang. Inpasbaarheid in de rijksbegrotingssystematiek is geen probleem voor participatie, mits de bereidheid bestaat om flexibele financierings- en organisatievormen te hanteren. Op hoofdlijnen is er geen verschil tussen inbreng van grond en inbreng van geld. In beide gevallen gaat het om de voorwaarden waarop de inbreng plaatsvindt: als vaste subsidie, als voorwaardelijke subsidie, of als risicodragende participatie.

Het verdient vanuit het oogpunt van welvaart aanbeveling om de publieke belangen stuk voor stuk in geld te waarderen en het beleid daarop af te stemmen. Een voorbeeld van een welvaartsoptimaal instrument is een heffing (gedifferentieerd per regio) die de door burgers gepercipieerde waarde van open ruimte weerspiegelt. Een alternatief is een vaste (maar wel per regio verschillende) subsidie per woning voor binnenstedelijk bouwen.

De huidige subsidies (BLS en ISV) zijn vooral op kwantitatieve woningbouwdoelen gericht en sluiten daardoor minder goed aan bij publieke belangen (marktfalen). Er zijn alternatieve subsidies mogelijk die een hogere welvaart opleveren dan de huidige subsidies. Die alternatieve subsidies zijn meer gericht op doorstroming van bewoners binnen de huidige woningen dan op nieuwe woningen. Overigens is liberalisering van de huren daarvoor vanuit economisch oogpunt het beste middel. Zolang de huren nog niet (volledig) geliberaliseerd zijn, is het subsidiëren van doorstroming een optie; bijvoorbeeld in de vorm van kwijtschelding van de overdrachtsbelasting bij verhuizing naar een koopwoning.



# 1 Participeren in woningbouw

“The great dialectic in our time is not ... between capital and labor; it is between economic enterprise and the state.”

John Kenneth Galbraith, A History of Economics (1991), ch. 21.

Het ministerie van VROM bezint zich op de rol van de overheid bij de financiering van woningbouw en stedelijke vernieuwing. Aanleiding is een adviesrapport van Jeroen Kremers, dat aanbeveelt om nieuwe financieringsvormen in te zetten waarbij de rijksoverheid risicodragend participeert, maar ook een deel van de opbrengsten kan claimen<sup>1</sup>. Het ministerie zoekt naar verdieping van de aanbevelingen van Kremers. Daarbij gaat het niet alleen om deze aanbevelingen zelf, maar om een breed palet van mogelijke vormen van participatie door de overheid. Het ministerie heeft SEO Economisch Onderzoek gevraagd om een essay op te stellen waarin de voor- en nadelen van verschillende vormen van overheidsparticipatie aan de orde komen, in vergelijking met de huidige wijze van financiering via subsidies.

De hoofdvraag van het onderzoek luidt:

Wat zijn de voor- en nadelen van verschillende vormen van participatie door de overheid bij woningbouw en stedelijke vernieuwing, ook in vergelijking met de huidige subsidies?

Deze vraag wordt in dit essay vanuit verschillende perspectieven beschouwd:

1. De rol van de overheid op de woningmarkt. Hierbij gaat het om de relevante publieke belangen (marktfalen) en om de mate waarin verschillende beleidsinstrumenten bij deze publieke belangen aansluiten. Ook worden hierbij de prikkels meegenomen die de overheid ondervindt bij verschillende vormen van participatie.
2. De mate waarin de doelen van de overheid worden bereikt en de onzekerheid die daarbij kan optreden.
3. De mogelijkheden en beperkingen van verschillende vormen van risicodragende financiering, vanuit een bedrijfseconomisch perspectief. Het gaat hierbij om de totale effectieve kosten en opbrengsten van de verschillende vormen van financiering waarbij de gelopen risico's worden meegenomen.
4. Juridische aspecten.
5. Praktische overwegingen zoals inpasbaarheid in de rijksbegroting, staatssteun en transactiekosten.

Het essay is gebaseerd op literatuurstudie en economische en juridische analyse. Om de aansluiting bij de praktijk van woningbouwprojecten te bevorderen zijn daarnaast drie interviews gehouden met personen die vanuit verschillende (leidinggevende) rollen werken aan woningbouwprojecten.

---

<sup>1</sup> Jeroen Kremers, Van een aanbodgestuurde naar een meer vraaggestuurde woningmarkt. Advies aanbodzijde woningmarkt en financiering woningbouw, 29 september 2008

Hoofdstuk 2 van dit essay beschrijft verschillende vormen van subsidiëring en participatie. In hoofdstuk 3 worden beoordelingscriteria behandeld waaraan beleid zou moeten voldoen. Daarbij wordt tevens nagegaan in hoeverre subsidiëring en participaties aan elk criterium voldoen. Hoofdstuk 4 geeft een totaalbeeld van de beoordeling in de vorm van een tabel met plussen en minnen. Hoofdstuk 5, ten slotte, bevat de conclusies van het essay.

## 2 Vormen van subsidiëring en participatie

“...in the great chess-board of human society, every single piece has a principle of motion of its own, altogether different from that which the legislator might choose to impress upon it.”

Adam Smith, *The Theory of Moral Sentiments*, Part VI, Section II, Chapter 2

Het rijksbeleid voor woningbouw heeft zijn doorwerking in een krachtenveld met een groot aantal actoren. Daarbij heeft het rijk de beschikking over een breed palet van beleidsinstrumenten, waarbinnen subsidiëring en participatie opties zijn. Dit hoofdstuk beschrijft achtereenvolgens het krachtenveld (2.1), het brede palet van instrumenten (2.2), vormen van subsidiëring (2.3) en vormen van participatie (2.4). Tot slot wordt kort ingegaan op verschillen en overeenkomsten tussen een programmagerichte aanpak en een benadering via individuele projecten (2.5).

### 2.1 Krachtenveld en sturing

Woningen worden over het algemeen niet gerealiseerd door het rijk, maar door corporaties, projectontwikkelaars, gemeenten en bewoners. De realisatie van rijksdoelen is daarom sterk afhankelijk van de eigen doelen en gedragingen van deze actoren, en van de wijze waarop rijksbeleid daarop aangrijpt. In deze paragraaf wordt dit krachtenveld beschreven. Daarbij worden de actoren stuk voor stuk beschreven, in termen van de rollen die zij vervullen en de motieven en doelen die zij daarbij hebben.

#### Het proces van woningbouwprojecten kort geschetst

- De provincie bepaalt binnen randvoorwaarden van het rijk een structuurvisie.
- De gemeente stelt binnen de randvoorwaarden van de provincie een bestemmingsplan op.
- De gemeente koopt de grond. De verkopende partij is vaak een projectontwikkelaar die de grond in een eerder stadium heeft aangekocht maar kan ook de oorspronkelijke eigenaar zijn. Als de verkoper een projectontwikkelaar is, worden soms afspraken gemaakt over terugkoop van de grond na bewerking door de gemeente.
- De gemeente bewerkt de grond: ontginnen, wegen aanleggen et cetera.
- De gemeente verkoopt de bouwrijpe grond, veelal door middel van een aanbesteding of een prijsvraag.
- De projectontwikkelaar of woningcorporatie die de grond heeft gekocht, vraagt een bouwvergunning aan. Een projectontwikkelaar gaat op zoek naar kopers voor de te bouwen objecten. Hierna start de bouw.

Bronnen: Interviews en Ruimtelijk Planbureau, *De grondmarkt voor woningbouwlocaties, deel 1: Marktstrategieën van gemeenten, 2007*.

## Het rijk

Het rijk heeft op de woningmarkt drie hoofddoelen<sup>2</sup>:

1. Leefbare wijken, krachtige steden en vitale regio's;
2. Een solide en solidaire woningmarkt;
3. Integratie en inburgering van nieuwe Nederlanders en hun kinderen.

Het rijk probeert deze doelen 'op afstand' te bereiken. Met wetgeving en subsidies wordt geprobeerd om het gedrag van gemeenten, corporaties, projectontwikkelaars en bewoners 'bij te sturen'. Daarbij gaat het vaak om sturing van gemeenten, die op hun beurt corporaties en projectontwikkelaars bijsturen, die op hun beurt producten (woningen) realiseren voor bewoners. Daarbij benadrukt het rijk de eigen verantwoordelijkheid van deze actoren. Het spreekt vanzelf dat in een dergelijke lange keten de doelen van het rijk niet automatisch worden gerealiseerd. Daar komt nog bij dat het rijk terughoudend is om zelf direct in te grijpen; ook dit impliceert dat de ambities van het rijk slechts ten dele worden bereikt. De andere actoren hebben hun eigen doelen en zij krijgen van het rijk veel vrijheid om die doelen te realiseren. De mogelijke participatie van het rijk in woningbouwprojecten vormt een stap in de richting van een meer directe, initiërende betrokkenheid. Daarbij wordt een deel van de geschetste keten 'overgeslagen'.

## Corporaties

Corporaties bouwen en beheren woningen. Daarbij spelen sociale doelen zoals goed en betaalbaar wonen en financiële doelen zoals dekking van kosten en continuïteit, een centrale rol. Het Besluit Beheer Sociale Huurwoningen onderscheidt voor woningcorporaties de volgende verantwoordingsvelden<sup>3</sup>:

- het passend huisvesten van de doelgroep;
- het waarborgen van de woonkwaliteit;
- het betrekken van huurders bij het beleid;
- het bevorderen van de leefbaarheid;
- het leveren van een bijdrage van huisvesting in de zorg; en
- het waarborgen van de financiële continuïteit.

Daarnaast kunnen in de praktijk andere doelen een rol spelen, zoals het optimaliseren van de eigen arbeidsvoorwaarden en het investeren in spannende projecten. Bij de Bruteringsoperatie uit 1995 hebben de corporaties de netto contante waarde van (toekomstige) subsidies in één keer ontvangen van het rijk. Zij worden geacht de reserves die hierdoor zijn ontstaan te benutten voor sociale doelen. De mate waarin zij daarin slagen is onderwerp van discussie<sup>4</sup>. Maar een feit is dat zij deze reserves deels gebruiken voor het financieren van woningbouw.

---

<sup>2</sup> Memorie van toelichting bij de begroting Wonen, Wijken en Integratie 2010, Tweede Kamer, 2009-2010, 32123 XVIII, 2.

<sup>3</sup> J. Conijn, Woningcorporaties: naar een duidelijke taakafbakening en een heldere sturing, RIGO rapport 88.850, april 2005, blz. 55.

<sup>4</sup> P. Koning en M. van Leuvensteijn, De woningcorporaties uit de verdwijndriehoek, CPB Document 202, maart 2010; B. Hof, C. Koopmans en C. Teulings, Een nieuw fundament; Borging van publieke belangen op de woningmarkt, SEO, 2006.

## Projectontwikkelaars

Projectontwikkelaars richten zich op financiële doelen: een winstgevende (grond)exploitatie. Daarmee is hun inzet aanzienlijk eenduidiger dan bij corporaties, die ook sociale doelen kennen. Vaak bestaat er spanning tussen de financiële doelen van projectontwikkelaars en gemeenten. Zo proberen projectontwikkelaars op voorhand agrarische grond te verwerven die mogelijk later voor woningbouw zal worden gebruikt. Daarmee trachten zij een zo groot mogelijk deel van de grondprijsstijging bij bestemmingswijziging naar zich toe te trekken. Bezien vanuit het financiële doel van de projectontwikkelaars is dit logisch, maar het plaatst gemeenten voor problemen omdat de grondverwervingskosten stijgen. Daarmee wordt ook het rijksbeleid minder eenvoudig realiseerbaar.

In de financiering van woningbouwprojecten spelen projectontwikkelaars een belangrijke rol. Normaliter bestaat het merendeel van de financiering van de ontwikkelaar uit vreemd vermogen verstrekt door banken. Deze dominante rol van bancaire financiering was lange tijd mogelijk door het relatief gunstige risicoprofiel – over het algemeen werden gemeentelijke uitbreidingen volledig afgenomen door eindgebruikers – maar de kans op leegstand is sinds het uitbreken van de financiële crisis groter geworden en daarmee de risico's voor de projectontwikkelaar en financiers.<sup>5</sup>

## Gemeenten

Gemeenten vervullen verschillende rollen op de woningmarkt. Allereerst is er een regulerende en kaderstellende rol. In bestemmingsplannen wordt vastgelegd wat er gebouwd mag worden, en op welke locaties. Ook regelen bestemmingsplannen het gebruik van bestaande bebouwing, bijvoorbeeld als woning of bedrijfsruimte. En er zijn regels ten aanzien van de kwaliteit van woningen. Motieven zijn hierbij een goede ruimtelijke ordening en een adequate woningkwaliteit. Gemeenten hebben daarnaast een initiërende rol. Zij maken plannen voor uitleglocaties, stadsvernieuwing en sociale vernieuwing. Het motief hiervoor is het faciliteren van goed wonen voor de inwoners van de gemeente, waarbij bijzondere aandacht uitgaat naar lage inkomens. Bij deze initiërende rol spelen ook financieel-economische motieven een rol. Gemeentelijke grondbedrijven realiseren winsten of verliezen en nemen daarbij onvermijdelijk risico's die de gemeentefinanciën beïnvloeden. Sommige gemeenten hebben een gemeentelijk woningbedrijf dat net als corporaties een mix van sociale en financiële doelen kent.

Een belangrijk aspect voor gemeenten is het 'rond' krijgen van de grondexploitatie van woningbouwprojecten. Aan de opbrengstenkant worden vaak lagere grondprijzen gerekend voor sociale huurwoningen dan voor vrije sectorwoningen. Met name bij binnenstedelijke locaties zijn de kosten van grondverwerving en de bouwkosten vaak hoog. Bij uitleglocaties is dat in mindere mate het geval, maar gaat er open ruimte verloren. Financiële aspecten stimuleren gemeenten dus om vooral uitleg te realiseren, terwijl het rijk naar verdichting streeft – en vaak geldt dat ook voor gemeenten zelf. De verschillende activiteiten (kaderstellend en initiërend) en doelen (sociaal en financieel) van de gemeenten staan vaak in een gespannen verhouding<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Gebaseerd op de interviews.

<sup>6</sup> Zie ook Scheele-Goedhart, J. en G. Keers, Gemeentelijke grondexploitatie – hoe verder?, Tijdschrift voor de Volkshuisvesting, 2008/1.

Naast de projectontwikkelaars spelen dus ook gemeenten – met name in de voorbereidende fase – een centrale rol in de financiering van woningbouwprojecten. Kremers (2008) merkt hier over op dat “[d]e afgelopen jaren decentraal behoorlijk [is] geïnnoveerd met allerlei vormen van overheidsparticipatie in publiek-private samenwerking (PPS) en *risk and benefit sharing*”.

Van belang hierbij is verder dat gemeenten vaak ook een deel van de zogenaamde ‘bovenwijkse’ kosten dragen: investeringen van infrastructurele aard die van groot belang zijn voor de aantrekkelijkheid en haalbaarheid van een woningbouwproject.<sup>7</sup> Een deel van deze kosten wordt teruggewonnen via een opslag in de grondprijs, maar voor het overige deel kan gesproken worden van indirecte subsidiëring.

Het moge al met al duidelijk zijn dat de centrale rol die de gemeente speelt in het financieringstraject een spanningsveld teweeg brengt tussen de risico’s die inherent zijn aan een dergelijke rol en de (sociale en economische) doelstellingen die zij heeft als overheidsorgaan – zeker als er kruissubsidiëring plaatsvindt tussen reguliere en sociale woningbouw en laatstgenoemde afhankelijk wordt van de financiële successen van eerstgenoemde. Deze (politieke) spagaat kan een belemmerende rol spelen in de onafhankelijkheid als participant en is daarmee een factor in de keuze tussen subsidie en participatie.

### **Bewoners**

Beleid wordt gevoerd met het oog op de belangen van de inwoners van het land, ook op de woningmarkt. De bewoners kijken vooral naar hun eigen woonsituatie, woonwensen en woonlasten. Bijna 90% van de huishoudens is (zeer) tevreden met hun woning.<sup>8</sup> Mogelijk hangt dit samen met het feit dat het rijk wonen financieel ondersteunt met huurprijsregulering, huurtoeslag en hypotheekrenteaftrek<sup>9</sup>. Het rijk richt zich de laatste jaren sterk op een relatief beperkt aantal achterstandswijken.

Bewoners bereiken hun doelen door te ‘stemmen met hun voeten’: zij kiezen bij verhuizingen woningen en locaties die bij hun wensen en bij beschikbare banen aansluiten. Dit leidt op nationale schaal tot een beweging naar de Randstad. In de grote steden gaat er een stroom van achterstandswijken naar ‘betere’ wijken en randgemeenten. Door te verhuizen weten grote aantallen autochtone en allochtone bewoners hun woonsituatie te verbeteren.

Nieuwbouwwoningen zijn over het algemeen populair. Op de woningmarkt als geheel bestaat schaarste, die door overheden in stand wordt gehouden met huurprijsregulering en aanbodbeperking (van grond)<sup>10</sup>. Nieuwbouwwoningen zijn relatief populair omdat zij vaak van betere kwaliteit zijn dan bestaande woningen. Bovendien realiseren kopers van nieuwbouwwoningen vaak later substantiële winst bij verkoop van de woning.

---

<sup>7</sup> De grotere voorzieningen, zoals wegen en bruggen, worden vaak deels gefinancierd uit middelen die van het rijk afkomstig zijn (Brede Doeluitkering).

<sup>8</sup> SCP, De sociale Staat van Nederland 2009, p. 337.

<sup>9</sup> Overigens leidt de hypotheekrenteaftrek tot een stijging van de prijzen van koopwoningen, waardoor het effect op de kosten van wonen in een koopwoning per saldo wordt verkleind. Zie Hof, Koopmans en Teulings (2006).

<sup>10</sup> Hof, Koopmans en Teulings (2006).

## 2.2 Instrumenten

Voor beleid op de woningmarkt bestaat een breed palet aan instrumenten. Vijf hoofdsoorten zijn regelgeving (geboden en verboden), financiële regulering (heffingen en subsidies), wilsovereenstemming (convenanten) en informatieverstrekking (voorlichting) en eigen activiteit van de overheid (in feite: overheidsvoorziening) al dan niet als gevolg van nationalisatie. In de praktijk zetten verschillende overheden een groot aantal instrumenten in op de woningmarkt. Voorbeelden zijn regels voor de bouwkwaliteit van nieuwbouwwoningen, subsidies voor woningbouw in steden en bestuursakkoorden met andere overheden over woningproductie en stadvernieuwing. In de praktijk is er dus sprake van een instrumentenmix.

In dit essay wordt besproken of participatie een alternatief is voor de rijksoverheid. Onder participatie wordt verstaan dat de rijksoverheid deelt in risico's en winsten. De meest vergaande vorm van participatie is de situatie dat de overheid volledig risico draagt en aanspraak maakt op de volledige winst. Dat is het geval indien de overheid de activiteit geheel zelf verricht. Daarvoor bestaan verschillende alternatieven:

- door de Staat als rechtspersoon (dan ligt een intern verzelfstandigde baten-lastendienst het meest voor de hand)
- door een privaatrechtelijke rechtspersoon in de zin van artikel 34 van de Comptabiliteitswet 2001 (in beginsel: deelneming in een vennootschap, al dan niet via een subdeelneming).

Een integrale beschouwing van alle mogelijke soorten instrumenten voor woningmarktbeleid valt buiten de scope van dit essay. Het essay 'zoomt in' op de keuze tussen subsidiëring en verschillende vormen van participatie bij het stimuleren van woningbouw. Wel is het zaak een heldere indeling te hanteren van de beschouwde vormen van subsidiëring en participatie, en om deze vormen te positioneren binnen het bredere veld van beleidsinstrumenten. In tabel 2.1 wordt een overzicht gegeven van relevante instrumenten, onderverdeeld naar het soort instrument. Dit is geen uitputtende lijst maar is gebaseerd op het maatschappelijk-politieke debat over dit onderwerp, discussies met de begeleidingscommissie en eigen inzichten. De begrippen worden in dit hoofdstuk nader toegelicht.

Tabel 2.1 Vormen van participatie en subsidiëring

Categorie Instrument	Regelgeving	Subsidie	Participatie
Aandeelhouder			Eigen vermogen
Stille vennoot			Eigen vermogen
Mezzanine financiering			Vreemd vermogen
Clawbacks		Voorwaardelijk ('ja, mits')	
Garantie		Voorwaardelijk ('nee, tenzij')	
Inbreng grond		Aankoopsubsidie	Overdracht in natura <sup>a</sup>
Gebiedsconcessie	Concessiecontract		

a In de vorm van overdracht van eigendom of in de vorm van overdracht van gebruiksrechten (in beide gevallen met impliciete subsidie).

### Gebiedsconcessies

Een instrument dat noch onder subsidie noch onder participatie valt is de gebiedconcessie. In feite is dit een vorm van regelgeving: voor de partij die de concessie verwerft gelden andere randvoorwaarden dan voor andere actoren. Private partijen krijgen de beschikking over grond die zij kopen van oorspronkelijke eigenaars of van de overheid. Bouw en woonrijp maken gebeurt op rekening en risico van de marktpartij. De overheid beperkt zich tot vaststellen van een programma van eisen waaraan de marktpartij gebonden is. De gebiedsconcessie heeft verwantschap met traditionele private locatieontwikkeling waarbij een exploitatieovereenkomst tussen gemeente en ontwikkelaar wordt gesloten. Hierbij wordt het openbare gebied door de gemeente ingericht waarvoor de ontwikkelaar een prijs betaalt. Bij de gebiedsconcessie gebeurt de volledige ontwikkeling voor rekening en risico van de ontwikkelaar binnen grenzen gesteld door gemeente.

De commissie Dekker (2008) omschrijft het als volgt (p. 5): Een gebiedsconcessie is een instrument waarbij publieke partijen de volledige verantwoordelijkheid hebben voor het proces tot en met een structuurvisie, en vervolgens private partijen, die via aanbesteding geselecteerd zijn, op grond van heldere kaders de bevoegdheid krijgen voor het vervolgproces: realisatie en beheer/onderhoud voor een bepaalde tijd. Overheden en marktpartijen doen zo beiden waar ze goed in zijn: stellen en legitimeren van kaders respectievelijk innoveren en ondernemen.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Commissie Fundamentele Verkenning Bouw, Privaat wat kan, publiek wat moet - Vertrouwen en Verantwoordelijkheid in het Bouwproces, 14 mei 2008.



## 2.3 Vormen van subsidiëring

### Huidige subsidies

Het Besluit Locatiegebonden Subsidies (BLS) stelt geld beschikbaar aan regio's en provincies. Het Rijk wil met deze subsidies de woningproductie verhogen. De subsidies worden verleend aan de stadsregio's en provincies. Daarbij worden tevens afspraken gemaakt over de te realiseren woningproductie. De stadsregio's en provincies verdelen de subsidies over gemeenten. Het budget van de BLS regeling voor 2010 is € 126 mln.

De BLS-subsidies aan gemeentes worden verstrekt op basis van aantallen opgeleverde (sociale) huur- en koopwoningen. Daarbij wordt in het bedrag per woning onderscheid gemaakt naar binnenstedelijke en uitleglocaties, en naar bouwgemeenten. De gemeenten mogen dit geld naar eigen wens gebruiken ter verhoging van de woningproductie en worden hier rechtstreeks op afgerekend: minder huizen is minder subsidie.

De BLS regeling wordt binnenkort beëindigd. De BLS-gelden voor 2011-2014 zijn omgezet in een stimuleringsbudget voor de bouwsector in 2009 en 2010. Daardoor zullen er vanaf 2011 geen BLS uitgaven meer zijn<sup>12</sup>.

Het Investeringsbudget Sociale Vernieuwing ( ISV) is ingesteld om achterstanden in sommige buurten en wijken in steden mee te helpen oplossen, de leefbaarheid te verbeteren en de aantrekkelijkheid van de steden te vergroten. Het ISV is een bijdrage van het Rijk aan gemeenten, voor het nemen van fysieke maatregelen op de terreinen wonen, ruimte, milieu, stadseconomie, grootschalig groen en cultuur. Het betreft onder meer herstructurering van wijken. Vanaf het jaar 2000 ontvangen 30 grote steden rechtstreeks van het Rijk een Investeringsbudget Stedelijke Vernieuwing (ISV). Nog eens ruim honderd steden ontvangen ISV-geld<sup>13</sup> via de provincies. Eens in de vijf jaar kunnen gemeenten geld voor stedelijke vernieuwing aanvragen uit het ISV.

In 2010 wordt het stedenbeleid gedecentraliseerd, zodat steden meer ruimte krijgen voor een integrale lokale aanpak. De steden en provincies ontvangen in 2010 een investeringsbudget stedelijke vernieuwing in de vorm van een brede doeluitkering. Het beschikbare budget voor fysieke investeringen daalt van € 287 mln in 2010 naar € 138 mln in 2014. In 2011 zal het ISV naar verwachting worden overgeheveld naar het Gemeente- en Provinciefonds. Het Rijk maakt nog wel afspraken met steden over onder meer stedelijke vernieuwing.<sup>14</sup>

### Alternatieve subsidies

Kremers constateert dat het goed zou zijn om de vormgeving van Rijkssubsidies niet meer alleen te koppelen aan nieuwbouwaantallen, maar ook aan (indicatoren voor) doorstroming. Het aantal sociale huurwoningen is veel groter dan de doelgroep. Het probleem is dus niet dat er te weinig goedkope woningen zijn. Het probleem is dat deze woningen worden bezet door

---

<sup>12</sup> Memorie van Toelichting bij de begroting Wonen, Wijken en Integratie 2010, Tweede Kamer 32 123 XVIII, Nr. 2, p. 28 en 36.

<sup>13</sup> RIGO/Cebeen/SEO (2006) Stedelijke vernieuwing: kosten en baten, Amsterdam, 2006.

<sup>14</sup> WWI (2010) Memorie van Toelichting bij de begroting Wonen, Wijken en Integratie 2010, Tweede Kamer 32 123 XVIII, Nr. 2, p. 13, 36.

‘scheefwoners’<sup>15</sup>. Kremers beveelt aan om andere huurcontracten mogelijk te maken, waarin de huur is gekoppeld aan het inkomen. Nieuwe huurcontracten voor bestaande bewoners om doorstroming te bevorderen kennen uit een oogpunt van huurbescherming veel juridische haken en ogen. Voor nieuwe bewoners zijn andere huurcontracten wel mogelijk.

De Raad van Economisch Adviseurs<sup>16</sup>, SEO Economisch Onderzoek<sup>17</sup>, sociaal-economische deskundigen van de SER<sup>18</sup> en vele anderen zien scheefwonen als een ernstig probleem. Deze probleemanalyses worden hier niet herhaald, maar als een gegeven beschouwd. In deze publicaties wordt geleidelijke liberalisering van huurprijzen als de beste oplossing gezien. Dit betekent dat het lange tijd kan duren tot de huren marktconform zijn. Daar komt nog bij dat de voorstellen ervan uitgaan dat bestaande huurders (deels) worden ontzien. Dit impliceert ook een lange overgangstermijn.

Zolang de huren nog niet geliberaliseerd zijn, is het subsidiëren van doorstroming een optie. Voor zover het om doorstroming van goedkope huurwoningen naar koopwoningen gaat, zou de overdrachtsbelasting (eenmalig) kunnen worden kwijtgescholden<sup>19</sup>. En bij doorstroming naar duurder huurwoningen zou een tijdelijke huursubsidie of een bedrag ineens mogelijk zijn.

De huidige subsidiëring van nieuwbouw gaat uit van het afdekken van de ‘onrendabele top’: het deel van de kosten van woningbouwprojecten dat niet door opbrengsten wordt gedekt. Kremers wijst erop dat het Rijk bij ISV en BLS grondexploitatiekortingen voor zijn rekening neemt. De alternatieve subsidies gaan niet uit van het rendabel maken van geplande projecten, maar van een *vaste bijdrage* die weerspiegelt wat het Rijk over heeft voor met name binnenstedelijk bouwen versus uitleg. In dit geval blijkt ‘in de markt’ of projecten dan aantrekkelijk genoeg zijn. Er is dan geen vast woningbouwdoel meer, maar een vaste subsidie.

### **Voorwaardelijke subsidies (waaronder ‘garantie’ en ‘clawback’)**

Subsidies kunnen op tal van manieren worden gekoppeld aan incentive structuren om de realisatiekansen van de relevante doelstellingen te vergroten. In algemene zin komt dit neer op het vooraf definiëren van voorwaarden gekoppeld aan financiële consequenties als niet aan de voorwaarden wordt voldaan. Een bekend voorbeeld is de *clawback*, waarbij de subsidie geheel of gedeeltelijk moet worden terugbetaald. Minder of meer ingrijpende mogelijkheden variëren van boetes tot aan het stopzetten van subsidie. Ook is het mogelijk de subsidie achteraf uit te betalen en daarbij afhankelijk te maken van het realiseren van bepaalde voorwaarden, de subsidie wordt dan als het ware variabel. In het concrete voorbeeld van een subsidie voor het bouwen van een

<sup>15</sup> Overigens is het probleem van scheefheid recent deels genuanceerd. Bij het goedkeuringsbesluit van 15 december 2009 van de Europese Commissie over bestaande staatssteun en bijzondere projectensteun aan woningcorporaties is de inkomensgrens gesteld op EUR 33.000 voor 90% van de huishoudens. De Minister voor Wonen, Wijken en Integratie heeft in zijn brief van 7 januari 2010 aan de Tweede Kamer – kennelijk mede gezien de verruiming tot EUR 33.000 -aangegeven dat scheefheid geen absoluut gegeven is en dat scheefwonen in de goedkoopste woningen ook geen omvangrijk probleem is. Bron: Bijlage bij Tweede Kamer, vergaderjaar 2009 – 2010, 29453, 148.

<sup>16</sup> Raad van Economisch Adviseurs (2006), De woningmarkt uit het slot: Over goede intenties en de harde wetten van de woningmarkt, Tweede Kamer, 30507, nrs. 1 en 2.

<sup>17</sup> Hof, Koopmans en Teulings (2006).

<sup>18</sup> Commissie Sociaal-Economische Deskundigen van de Sociaal-Economische Raad, Naar een integrale hervorming van de woningmarkt, 2010.

<sup>19</sup> Overigens is, gezien vanuit het functioneren van de koopsector en de arbeidsmarkt, volledige afschaffing van de overdrachtsbelasting nog beter; zie Hof, Koopmans en Teulings (2006).

bepaald aantal woningen, kan de subsidie vooraf worden uitgekeerd en achteraf (deels) teruggevorderd als het aantal niet wordt gehaald of kan de subsidie achteraf worden uitbetaald op basis van het aantal gebouwde huizen. Dit zijn allemaal vormen van het type 'ja, mits'. De garantie is een voorwaardelijke subsidie van het type 'nee, tenzij': pas in bepaalde omstandigheden draagt het rijk bij aan een project. Dit type is niet zozeer gericht op het creëren van incentives voor projectontwikkelaars maar op het verlagen van risico voor vermogensverschaffers doordat de overheid garant staat voor (een deel) van de verliezen bij faillissement. Dit vergroot de kans om financiering uit te markt te kunnen halen.

### **Inbreng grond**

Het RVOB brengt onder meer (rijks)rond in bij gebiedsontwikkelingsprojecten. Voor zover deze grond gratis of tegen een verlaagde prijs ter beschikking wordt gesteld, vormt dit een subsidie in natura. Dit wijkt naar de mening van de auteurs niet principieel af van de inbreng van geld via subsidie. Net als bij een subsidie kunnen er voorwaarden worden verbonden aan de inbreng van grond. Ook kan bij de inbreng van grond een financiële *clawback* worden gerealiseerd. Alleen de garantie is lastiger te combineren met inbreng van grond. Gezien deze overeenkomsten wordt inbreng van grond als een subsidie in natura in dit essay niet als een aparte subsidievorm geanalyseerd. Wel wordt inbreng van grond hier en daar genoemd als een mogelijke invulling van subsidiërvormen.

### **Nadelen van subsidies**

In het algemeen geldt dat subsidies belangrijke nadelen hebben. Ze worden vaak gebruikt door mensen buiten de doelgroep, waardoor de kosteneffectiviteit wordt verlaagd. Subsidies worden gefinancierd uit belastingheffing, hetgeen tot extra welvaartverliezen leidt (bijvoorbeeld omdat de arbeidsparticipatie wordt ontmoedigd door hoge belastingen op arbeidsinkomsten, ondernemen wordt ontmoedigd door winstbelasting, etcetera). Deze nadelen gelden echter ook voor participatie: ook daar brengt de overheid middelen in waarvan een deel ten goede komt aan mensen buiten de doelgroep. En ook bij participatie worden deze middelen gefinancierd uit belastingheffing. Voor de vergelijking van subsidiëring met participatie zijn deze algemene nadelen van subsidies dus minder relevant. Bij een vergelijking van subsidies (en participatie) met andere instrumenten zouden deze nadelen wel een belangrijk element zijn.

## **2.4 Vormen van participatie**

### **Advies Kremers**

Kremers heeft zich in zijn advies gebogen over twee vragen<sup>20</sup>:

- Versterking aanbodzijde: Welke veranderingen zijn nodig om de woningmarkt beter te laten functioneren? Welke mogelijkheden zijn er daarbij tot vernieuwing van het beleidsinstrumentarium (wet- en regelgeving, kennis, middelen) ten behoeve van woningbouw en stedelijke vernieuwing?

---

<sup>20</sup> Jeroen Kremers, Van een aanbodgestuurde naar een meer vraaggestuurde woningmarkt. Advies aanbodzijde woningmarkt en financiering woningbouw, 29 september 2008

- **Verbreding financiering:** Welke nieuwe arrangementen zijn denkbaar in de verdeling van verantwoordelijkheden en kosten tussen betrokken partijen (Rijksoverheid, decentrale overheden, woningcorporaties, marktpartijen) zodanig dat meer private financiering beschikbaar komt voor woningbouw en stedelijke vernieuwing?

Kremers constateert dat een forse discrepantie is ontstaan tussen het aanbod van woningen en de woningen die Nederlanders zoeken. Mondige en meer welvarende consumenten stellen eisen aan wonen, zoals meer keuzevrijheid en differentiatie. En de samenleving stelt eisen van ruimtelijke ordening en duurzaamheid. Ook is spanning ontstaan in de bekostiging, voor bewoners (prijzen huur- en koopwoningen) en voor de overheid (budgettaire lasten). Dit roept volgens Kremers om een omslag van een aanbodgestuurde woningmarkt naar meer vraagsturing.

Om dit te bereiken ziet Kremers drie thema's voor Rijksbeleid:

1. Meer ruimte voor wonen

Bij lagere grondkosten zou meer woningbouw financieel haalbaar worden. Voor een groter en beter aanbod is meer ruimte nodig, onder meer in combinatie met natuur. Rigide functiescheiding moet worden losgelaten

2. Minder regels voor wonen

Regeldruk is een aanzienlijke kostenpost bij woningbouw en het obstakel voor hogere productie. Bovendien drukt regeldruk zwaar op kleinschalig gedifferentieerde woningbouw en op particulier opdrachtgeverschap, waardoor sturing door bewoners extra moeilijk is.

3. Meer waarde uit wonen

Latente financiële waarde moet door de overheid beter worden geëxploiteerd. Er moeten meer rendabele projecten komen – door meer ruimte en minder regels, maar ook door prikkels voor ontkokering en innovatie bij het Rijk; voor waarde-exploitatie en verevening bij decentrale overheden; en om inzet van public-private risk and benefit sharing instrumenten bij beide.

Kremers doet zeven aanbevelingen, waaronder: “bevorder overheidsbreed, ook bij het Rijk, een verschuiving van subsidieverlening naar overheidsparticipatie in passende vormen van ‘risk and benefit sharing’.” Dat wordt ingegeven door het streven om bij de overheid en marktpartijen de prikkels te verbeteren om latent aanwezige financiële waarde op te zoeken. Een integrale aanpak bij gebiedsontwikkeling kan helpen om dezer waarde te benutten. Bij participatie blijft de overheid, anders dan bij een subsidie vooraf, ook gedurende het project betrokken. Dat geeft volgens Kremers een prikkel om van het project een succes te maken. Dat lukt niet als het Rijk alleen maar aan het begin van een project uit allerlei verschillende potjes van departementen subsidie geeft, en dan zijn handen van het project aftrekt en zichzelf beperkt tot algemene wet- en regelgeving. Met name bij de Rijksoverheid zou grote winst te behalen zijn door beter gecoördineerd optreden. Bij participatie kan volgens Kremers – anders dan bij subsidie – nog iets worden terugverdiend.

Ook meent Kremers dat het Gemeenschappelijk Ontwikkelingsbedrijf van het Rijk (GOB), inmiddels opgegaan in het Rijksvastgoed- en ontwikkelingsbedrijf (RVOB), namens het Rijk slagvaardig moet participeren in gebiedsontwikkeling waar een nationaal belang is en/of waar het Rijk grond bezit: “Maak GOB eigenaar van alle grond van het Rijk die mede voor wonen in

aanmerking komt, geef GOB bedrijfseconomische transparantie en slagkracht, en geef de betrokken departementen een gezamenlijk en tastbaar financieel belang in het succes van GOB.’ Kremers vindt echter dat het Rijk niet de rol van projectontwikkelaar zou moeten spelen. Als alternatief noemt hij participatie via een achtergestelde lening.

### Vormen van participatie

Dit essay onderzoekt de onderstaande vormen van participatie. Daarbij wordt bij risicodragende participatie (aandelen) onderscheid gemaakt tussen het Rijk als ‘gewone’ vennoot en als stille vennoot. Bij deze participatievormen wordt ook de mogelijke rol van het RVOB meegenomen. Bij de participatievormen waarbij het Rijk een financiële inbreng heeft, wordt bovendien onderscheid gemaakt tussen programmafinanciering en projectfinanciering.

- Aandeelhouder (eigen vermogen)
- Stille vennoot (eigen vermogen)
- Mezzanine financiering (participerend vreemd vermogen, waaronder achtergestelde leningen)
- Inbreng grond (bijdrage in natura)

Hieronder worden deze vormen van participatie beschreven.

#### Aandeelhouder en stille vennoot

Met een aandelenparticipatie wordt via de inbreng van eigen vermogen (een deel van het) eigendom verkregen. De aandeelhouders zijn gezamenlijk eigenaar van het bedrijf en hun aandelen kunnen op naam zijn (Besloten Vennootschap) of vrij overdraagbaar (Naamloze Vennootschap).

In algemene zin geeft eigendom het recht op controle en het recht op residuele inkomsten (*‘residual earnings’*).<sup>21</sup> Tegenover deze rechten staan ook kosten. Om controle uit te oefenen over andere partijen binnen en buiten het bedrijf moeten monitoringskosten worden gemaakt. Bij een klein aandeel in het eigendom zullen deze kosten hoog zijn ten opzichte van de investering. In het geval van meerdere eigenaars zijn er daarnaast kosten verbonden aan het bereiken van consensus over beslissingen en de wijze van controle. Hoe verder de belangen van eigenaars uit elkaar liggen, hoe groter deze kosten zijn. Het recht op *residual earnings* impliceert daarnaast dat eigenaars risico lopen, de kosten hiervan hangen af van de aard van het project en de mate waarin een investeerder in staat is tot risicodiversificatie.

In het neoklassieke literatuur speelt eigendom via de combinatie van het recht op controle en het recht op *residual earnings* een belangrijke rol om, aan de onzichtbare hand van Smith, tot het welvaartsoptimum te komen. De eigenaar gebruikt zijn zeggenschap om de kwaliteit die de consument wenst tegen zo gering mogelijke kosten te produceren en zo de winst te maximaliseren. Anders gezegd: het recht op *residual earnings* verschaft prikkels voor efficiënte productie. In het marktdenken is eigendom gericht op winstmaximalisatie dus één van de bepalende krachten om te komen tot marktefficiëntie. De partij die de kosten van eigendom tot een minimum kan beperken is daarbij de meest efficiënte eigenaar.

---

<sup>21</sup> Zie bijvoorbeeld ‘Ownership of the firm’ van Hansmann (1988). ‘Controle’ wordt hier ook aangeduid als ‘zeggenschap’.

Bij vennootschappen met aandeelhouders is de uiteindelijke zeggenschap in de praktijk veelal gescheiden van het management. De aandeelhouders delegeren hun zeggenschap aan het bestuur dat de dagelijkse leiding heeft en mogelijk aan een Raad van Commissarissen om controle uit te oefenen op het bestuur. Via de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) oefenen de aandeelhouders hun zeggenschap uit. De AVA heeft bijvoorbeeld het recht om het bestuur en de Raad van Commissarissen te benoemen en te ontslaan en bepaalt, veelal op voordracht van de directie, wat er met de winst gebeurt - reserveren of uitkeren.

De scheiding tussen zeggenschap en management leidt tot een *principal-agent* probleem. De manager (de 'agent') heeft niet vanzelfsprekend dezelfde doelen als de eigenaar (de 'principaal'). De agenten zullen zich bij hun inspanningen dus niet altijd laten leiden door het doel van de principaal, winstmaximalisatie. Er is daarbij ook nog eens sprake van asymmetrische informatie: de agenten weten meer over hun eigen voorkeuren en inspanningen dan de principaal. Het is te kostbaar om voor alle toekomstige scenario's vast te leggen hoe agenten zich moeten gedragen uit hoofde van doelstelling van de principaal. Daarom is er behoefte aan een heldere *corporate governance* die de relatie tussen de rechten en plichten van de diverse actoren vastlegt, zodat de bedrijfsdoelstellingen centraal staan in beslissingen en activiteiten. Een eventuele rol voor een Raad van Commissarissen is hiervan een voorbeeld. Aandeelhouderschap verschaft dan ook geen vrijbrief voor ongebreidelde bemoeienis met de gang van zaken van een bedrijf. De focus voor aandeelhouders ligt op missie en continuïteit.

Hierboven wordt uitgegaan van aandeelhouderschap als uiting van participatie middels inbreng van eigen vermogen. Dit zal dan bijvoorbeeld plaatsvinden in de vorm van een Besloten Vennootschap. Hoewel participeren met eigen vermogen in andere Nederlandse rechtsvormen mogelijk is, waarbij terminologie en juridische consequenties kunnen verschillen, wordt het uitwerken van aandeelhouderschap hier als voldoende exemplarisch beschouwd. Opgemerkt zij dat de keuze voor de rechtsvorm waarin inbreng van eigen vermogen wordt gegoten consequenties kan hebben voor de aansprakelijkheid van risico alsmede voor de fiscale behandeling van rendement. Het optimaliseren van de keuze van de rechtsvorm voor het participeren met eigen vermogen wordt hier als gegeven beschouwd.

Een uitzondering van meer fundamentele aard is inbreng van eigen vermogen als stille vennoot. Ook hier zijn weer diverse uitwerkingen mogelijk, waarbij de stille vennoot binnen een commanditaire vennootschap als (juridisch) baken kan worden gezien. In de context van dit essay is het vooral van belang dat er consequenties kunnen zijn voor zeggenschap en aansprakelijkheid van de stille vennootschap. Hier ontvouwt zich, via afspraken tussen vennoten, een waaier aan mogelijkheden met verschillen in de mate van interne en/of externe controle voor de stille vennoot.<sup>22</sup> Vanuit de stille vennoot zal de keuze voor een dergelijke oplossing vooral stelen op twee motieven. Ten eerste om rendement te kunnen behalen zonder de verplichting van een al te

---

<sup>22</sup> Binnen de Commanditaire Vennootschap betekent dit vooral dat de stille vennoot niet naar buiten toe mag optreden of handelen namens de vennootschap op straffe van aansprakelijkheid buiten de inbreng. Wat betreft de interne bevoegdheden kunnen afspraken worden gemaakt tussen de vennoten. In juridische zin lijkt de stille vennoot overigens veel op de aandeelhouder: zij brengen vaak geld in, profiteren van de financiële resultaten en zijn niet hoofdelijk aansprakelijk voor de schulden van de vennootschap. Hier wordt de nadruk echter gelegd op de mogelijkheden de mate van zeggenschap te beïnvloeden.

grote bemoeienis met de gang van zaken. Ten tweede kan er afgesproken worden dat de verlaagde zeggenschap samengaat met een verlaagd risico voor de stille vennoot.<sup>23</sup>

### **Mezzanine financiering (waaronder ‘achtergestelde lening’)**

Participeren betekent letterlijk ‘deelnemen’, ‘aandeel hebben in iets’. Het begrip wordt daarom meestal vereenzelvd met het inbrengen van eigen vermogen. Maar participeren kan ook duiden op deelname in het bedrijfsrisico en dit hoeft niet noodzakelijkerwijs via eigen vermogen te worden vormgegeven.

Vreemd vermogen impliceert doorgaans een vaste vergoeding en een aflossing op enig moment in de tijd. Pas na betaling hiervan worden eigenaars, als rechthebbenden op de *residual earnings*, beloond voor zover de kasstromen hier ruimte toe laten. Ook bij een faillissement worden de vreemd vermogen verschaffers uitbetaald vóór de eigen vermogen verschaffers. Er is vooral sprake van kredietrisico, amper van bedrijfsrisico. Er bestaan echter tevens vormen van vreemd vermogen waarbij opgeschoven wordt richting de risicopositie van een eigen vermogen verschaffer. In algemene termen wordt gesproken van ‘mezzanine financiering’.<sup>24</sup> Bij deze financieringsvormen wordt als het ware geparticipeerd in bedrijfsrisico zonder dat er een directe eigendomsrelatie ontstaat. Hoewel er vele smaken bestaan, is de algemene karakteristiek van mezzanine instrumenten dat uitbetaling plaatsvindt ná andere vreemd vermogen verschaffers maar vóór de eigen vermogen verschaffers. De meest gebruikte –en waarschijnlijk meest bekende– verschijningsvorm is de achtergestelde lening.

Een achtergestelde lening is letterlijk ‘achtergesteld’ ten opzichte van andere leningen. Dat wil zeggen, rentebetalingen en aflossingen van een achtergestelde lening worden in theorie pas betaald als aan deze verplichtingen voor andere leningen is voldaan.<sup>25</sup> In de praktijk is er weinig verschil tussen de leningen zolang een bedrijf in ‘going concern’ is. Pas als een bedrijf in zwaar weer terecht komt, komt de rangorde om de hoek kijken. Mezzanine verschaft de flexibiliteit voor vele aanpalende vormen waarin verschillende risico-rendementsverhoudingen kunnen worden bereikt. Bijvoorbeeld om ontvangen rente afhankelijk te maken van de bedrijfsresultaten (‘participating loans’) of te profiteren van een toename in de waarde van een bedrijf (‘equity kicker’).<sup>26</sup> Hoewel hiermee wordt geparticipeerd in het bedrijfsrisico, kan het risico wel neerwaarts worden beperkt door bijvoorbeeld het mede dragen van verliezen contractueel te uit te sluiten.

Algemeen kan gesteld worden dat met mezzanine een deel van het bedrijfsrisico wordt gedragen, zonder dat de verstrekker volledige controle-rechten verkrijgt zoals de verschaffers van eigen

---

<sup>23</sup> Dit komt bijvoorbeeld zeer nadrukkelijk tot uiting in de Commanditaire Venootschap: de beherende vennoten zijn hoofdelijk aansprakelijk voor de schulden van de onderneming, terwijl de stille vennoten slechts aansprakelijk zijn voor de ingebrachte deelname.

<sup>24</sup> Een term uit de financiering die zo tot de verbeelding spreekt, verdient uitleg. Mezzanine komt van het Italiaanse ‘Mezzanino’ – een bouwterm die refereert aan een tussenverdieping tussen twee hoofdverdiepingen. Mezzanine is dus de financieringsvorm tussen de hoofdvormen eigen- en vreemd vermogen.

<sup>25</sup> De achterstelling kan gericht zijn op een specifieke lening of kredietverschaffer –vaak een bank–, maar ook op alle andere leningen.

<sup>26</sup> Andere voorbeelden van mezzanine zijn stille participatie, winst-participatie rechten en converteerbare obligaties. De eerstgenoemde is hierboven reeds behandeld, de tweede is de evenknie van de genoemde ‘participating loans’ via de kapitaalmarkt en de derde wordt als niet relevant voor deze essay beschouwd.



vermogen. Wel bestaan er mogelijkheden om een bepaalde mate van controle te koppelen aan mezzanine, zoals specifieke beslissingsrechten.<sup>27</sup> Andere elementen zijn de korte looptijd ten opzichte van eigen vermogen (5 tot 7 jaar) en terugbetaling aan het einde van de looptijd in tegenstelling tot bancair krediet waar veelal tussentijdse aflossing vereist is.

Vanwaar nu deze tussenvorm? Mezzanine instrumenten worden gebruikt als alternatief voor puur eigen- en vreemd vermogen. Het verschaft nieuwe mogelijkheden voor risico-rendementsverhoudingen door het recht op *residual earnings* te scheiden van eigendom en de bijbehorende controle-rechten. Het biedt dus daar een oplossing waar bedrijven moeilijkheden hebben om financiering intern te regelen en bancair krediet ook niet tot de directe mogelijkheden behoort.<sup>28</sup> Doordat het ingenomen risico aanschurkt tegen eigen vermogen, wordt mezzanine veelal als ‘quasi-equity’ gezien en verschaft het alsnog mogelijkheden voor aanvullend vreemd vermogen.<sup>29</sup> Bijkomend voordeel is dat er amper tot geen controle uit handen hoeft worden gegeven. Voor de investeerder is mezzanine vooral een manier voor het aanboren van een breder investeringspalet met nieuwe mogelijkheden voor risico-rendements verhoudingen – meer specifiek een hoger potentieel rendement ten opzichte van een lening, maar vanzelfsprekend met dito risico.

### Inbreng grond

De overheid kan overwegen om grond die zij in bezit heeft in te brengen in een samenwerkingsverband met private marktpartijen. Bijvoorbeeld in een Vennootschap onder Firma kunnen goederen in natura worden ingebracht, waarna afspraken over rendement, risico, zeggenschap et cetera (bij voorkeur) worden vastgelegd in een samenwerkingsovereenkomst. Naar de mening van de auteurs wijkt dit wat betreft de voor dit essay relevante afwegingen echter niet af van de inbreng van eigen vermogen. Net zoals bij inbreng van geld neemt de benodigde investering voor de overige investeerders in het investeringsplaatje van het project af, namelijk met de in geld uitgedrukte marktwaarde van grond. En net zoals bij inbreng van geld, bepaalt de marktwaarde van de grond de onderhandelingspositie van de overheid bij het maken van afspraken over risico, rendement en zeggenschap. In de analyse wordt daarom niet specifiek ingegaan op de inbreng van grond.<sup>30</sup>

## 2.5 Programma's of projecten?

Een programma aanpak is gericht op sturing op hoofddoelstellingen, terwijl binnen het behalen van deze doelstelling verantwoordelijkheden naar een lager niveau kunnen worden gedelegeerd (in de woorden van Tussenevaluatie programma aanpak Nota Ruimte, 2006: “Een selectie van

<sup>27</sup> Zie bijvoorbeeld European Commission, Mezzanine Finance – Final Report, 2007.

<sup>28</sup> Zie voor een uitgebreide toelichting over omstandigheden waarin mezzanine een interessant financieringsinstrument is bijvoorbeeld Guirca, V.L., Mezzanine finance: closing the gap between debt and equity, 2009.

<sup>29</sup> Dit is het ‘leverage-effect’: een hoger eigen vermogen vergroot de mogelijkheden voor het aantrekken van vreemd vermogen omdat het een buffer verschaft in het geval van een faillissement.

<sup>30</sup> Het feit dat de overheid de grond in bezit heeft, maakt de afwegingen niet anders. De grond kan namelijk simpelweg tegen een marktconforme prijs verkocht worden, waarna de afweging gelijk wordt aan het al dan niet inbrengen van geld.



inrichtingsopgaven wordt financieel en inhoudelijk op hoofdlijnen integraal afgewogen.”). Het doel hierbij is meer samenhang en synergie te brengen binnen de gestelde projecten.

Essentieel is dat het uiteindelijke risico in geval van participatie komt te liggen bij de participerende partij, ongeacht het delegeren van verantwoordelijkheden. Of de overheid nu een programma- of projectaanpak hanteert, zij zal bij participaties dus in de ex ante en ex post beoordeling te maken krijgen met beoordeling op projectniveau. Om voldoende expertise te waarborgen kan de overheid hier een apart gremium of een aparte instantie voor oprichten. Een alternatief kan zijn om de beoordeling te delegeren aan andere partijen binnen de participatie. De vraag is of dit verstandig is, de overheid blijft tenslotte wel zelf het (financieel) risico lopen.

Bij de overgang naar participaties ontstaat dus een spanningsveld tussen het sturen via een programma aanpak, waarbij het rijk zich kan beperken tot hoofdlijnen, en het sturen op projectniveau, waarbij een betere inschatting van de relevante risico's en rendementen kan worden gemaakt. Hierbij geldt dat het bevorderen van specifieke publieke belangen beter mogelijk is als er direct op projecten kan worden gestuurd. Sturing op programmaniveau zonder sturing op projectniveau leidt tot financiële risico's. Bij participatie past een projectaanpak dus beter dan een programma aanpak.

Het verschil tussen programma's en projecten is overigens niet absoluut van aard. Ook een eventuele projectgerichte aanpak zal worden ingebed in verstedelijkingsafspraken, ruimtelijke plannen en andere kaders. Een programmabenedering van het rijk vereist hoe dan ook dat een instantie (gemeente, RVOB, ..) de onderliggende projecten volgt. Zo beschouwd gaat het bij projecten versus programma's niet om zwart of wit maar om grijstinten.



## 3 Beoordeling per criterium

“Gelijkheid van het aantal [beleidsdoelstellingen] en het aantal [beleidsinstrumenten] [is] nodig om een vraagstuk oplosbaar te maken.”

Jan Tinbergen (1954) Over de theorie der economische politiek, De Economist, 1954, p. 246.

### 3.1 Publieke belangen

#### Redenen voor overheidsingrijpen

In deze paragraaf wordt nagegaan welke gronden er zijn voor overheidsingrijpen in de woningbouw. Centraal staan daarbij de publieke belangen waar het beleid zich op richt. In dit essay wordt gekozen voor een welvaartseconomische benadering van publieke belangen. Er bestaat ook een andere, meer politiek/bestuurskundige benadering van publieke belangen. Daarin wordt alles wat ‘de politiek’ belangrijk vindt als publiek belang beschouwd. Dat komt echter naar de mening van de auteurs neer op een cirkelredenering die leidt tot een te ruime opvatting van publieke belangen<sup>31</sup>.

In de welvaartseconomische benadering van publieke belangen gaat het enerzijds om publieke belangen die voortkomen uit marktfalen. De keuze tussen subsidie of (verschillende vormen van) participatie hangt dan af van de vraag hoe deze vormen van marktfalen het beste bestreden kunnen worden en hoe gewenste verdelingseffecten het beste kunnen worden bereikt. De analyse van publieke belangen geeft dus vaak aanknopingspunten voor een passende instrumentering. Naast marktfalen kan ook herverdeling van welvaart een motief zijn voor overheidsingrijpen. Ook voor dit motief wordt nagegaan of het implicaties heeft voor de keuze tussen subsidies en participatie. Deze paragraaf is grotendeels gebaseerd op een eerdere SEO studie van publieke belangen op de woningmarkt<sup>32</sup>. Aan deze eerdere analyse zijn de consequenties voor de keuze tussen subsidiëring en participatie toegevoegd.

Dit onderzoek heeft overigens niet als doel om ten principale de vraag te behandelen of beleid op de woningmarkt gewenst is; dat is al gedaan in de eerdere SEO studie. De publieke belangen benadering wordt gebruikt als startpunt voor het invullen van één van de beoordelingscriteria bij de keuze tussen subsidie en participatie: hoe goed sluit het instrument aan bij de relevante publieke belangen?

---

<sup>31</sup> Baarsma, B., C. Koopmans & J. Theeuwes, *Beleidseconomie. Een rationele onderbouwing van overheidsingrijpen*, Amsterdam University Press, 2010.

<sup>32</sup> B. Hof, C. Koopmans en C. Teulings, *Een nieuw fundament; Borging van publieke belangen op de woningmarkt*, SEO, 2006.

## Marktfalen

Een analyse van marktfalen gaat uit van een ‘greenfields’ benadering: stel dat er geen beleid zou zijn, wat gaat er dan mis? Daarbij gaat het om vormen van marktfalen als externe effecten, marktmacht en asymmetrische informatie. Dit impliceert dat doelen en instrumenten van het bestaande beleid, zoals ruimtelijke kwaliteit, ruimtelijke ordening en woningbouwsubsidies, geen directe rol spelen in de analyse. De analyse leidt tot een overzicht van vormen van marktfalen die in de relevante markten optreden. Bij deze vormen van marktfalen kunnen vervolgens passende instrumenten worden gezocht. Vervolgens is nog van belang of het middel niet erger is dan de kwaal (overheidsfalen). Dit kan worden nagegaan met een maatschappelijke kosten-batenanalyse. Deze ‘greenfields’ benadering leidt meestal tot een meer sobere invulling dan het bestaande beleid, dat vaak tot stand komt als een cumulatie van historische ontwikkelingen.

De eerste oorzaak van marktfalen in de woningbouw is dat er *schaaleffecten* verbonden zijn aan de *omvang* van steden en aan de *dichtheid* van bebouwing. Agglomeratievoordelen leiden binnen steden tot positieve externe effecten. De omvang van steden en de dichtheid van bebouwing zorgen dat bewoners profiteren van nabije voorzieningen zoals musea, restaurants en gespecialiseerde winkels. Bij een grote concentratie kunnen daarentegen ook congestie en ‘crowding externalities’ (bijvoorbeeld geluidhinder) optreden. In de praktijk trekken mensen naar de stad totdat de nadelen zoals hoge woningprijzen te groot worden en er een evenwicht ontstaat. Dit evenwicht is echter dynamisch: er is een verdergaande concentratie in regionale agglomeraties zichtbaar. Dat geldt ook in Nederland, waar de Randstad groeit en de periferie krimpt. Bij dergelijke ontwikkelingen nemen de schaalvoordelen in de grootstedelijke agglomeraties toe en in perifere gebieden af.

Helaas is nog slechts in beperkte mate bekend hoe groot de agglomeratievoordelen zijn<sup>33</sup> en hoe de verschillende tegengestelde effecten zich verhouden. Daarom is er (nog) geen goede basis voor overheidsingrijpen rond schaaleardeffecten op stedelijk niveau. De keuze tussen subsidie en participatie lijkt hier dus niet door te worden beïnvloed.

Bij *onderhoud en renovatie* van panden is er op straat- en buurniveau wel een duidelijk *schaalvoordeel*. Deze effecten kunnen veelal door marktpartijen zelf worden gerealiseerd. In situaties met veel partijen kan gemeentelijke coördinatie gewenst zijn. Of participatie door het rijk hier beter werkt dan subsidiëring, valt te betwijfelen. Marktpartijen hebben zelf belang bij het realiseren van kostenvoordelen; bovendien kennen zij de lokale situatie het beste. Als de participatie van het rijk zich uitstrekt tot het sturen van projecten, kan het leiden tot suboptimaal beleid als gevolg van een gebrek aan specifieke informatie en afstemmingskosten. Dit impliceert dat subsidiariteit<sup>34</sup> bij onderhoud en renovatie economische voordelen heeft (het subsidiariteitsbeginsel wordt hieronder nader beschreven).

*Woningonderhoud* heeft *positieve externe effecten*. Niet alleen de bewoners maar ook burens, bezoekers en passanten ondervinden deze voordelen. Bij het bepalen van hun inspanningen voor woningonderhoud nemen de bewoners wel de voordelen voor henzelf mee in hun afweging, maar (meestal) niet de voordelen voor anderen. Dit impliceert dat er zonder overheidsingrijpen

<sup>33</sup> Joeri Gorter en Suzanne Kok, Agglomeration Economies in the Netherlands, CPB Discussion Paper 124, 2009.

<sup>34</sup> Subsidiariteit houdt in dat beslissingen worden genomen op het laagst mogelijke overheidsniveau.

minder woningonderhoud plaatsvindt dan maatschappelijk optimaal zou zijn. Volgens de economische theorie kunnen negatieve externe effecten het beste worden bestreden met heffingen; en positieve externe effecten het beste bevorderd met subsidies. De omvang van de heffing of subsidie dient daarbij gelijk te zijn aan de waarde van de het externe effect. Dit betekent voor subsidies bij positieve externe effecten dat het om een bedrag per woning moet gaan dat uitsluitend afhangt van kenmerken van het pand, de omgeving en bezoekers. Als de rijksbijdrage afhangt van andere factoren, is dit uit welvaartseconomisch oogpunt niet optimaal. Als participatie door het rijk impliceert dat de rijksbijdrage bij een project afhankelijk wordt van bijvoorbeeld het financiële resultaat bij andere projecten, sluit een subsidie beter aan bij het publieke belang.

*Open ruimte en natuur* vormen een publiek belang, omdat ze door marktpartijen niet optimaal kunnen worden aangeboden. Het bouwen van een huis in een natuurlijke of open omgeving heeft bijvoorbeeld invloed op de belevingswaarde van anderen. Dit externe effect rechtvaardigt overheidsingrijpen, met bijvoorbeeld heffingen; of rantsoenering van ruimte (ruimtelijke ordening). Over het algemeen zijn heffingen maatschappelijk efficiënter dan regulering, omdat heffingen mensen de vrijheid laten om hun keuzes (weliswaar tegen betaling) af te stemmen op specifieke voorkeuren en omstandigheden. Het meest welvaartsoptimale instrument is een heffing die de door burgers gepercipieerde waarde van open ruimte weerspiegelt. Deze heffing komt dan in plaats van een groot deel van de regulering via de Wet ruimtelijke ordening. Zo'n heffing is overigens, net als de huidige regulering, uitvoeringstechnisch complex.

Bij het voeren van ruimtelijk beleid speelt ook informatieasymmetrie. De overheid wil dat marktpartijen een bepaalde kwaliteit realiseren als het gaat om inpassing in de omgeving met open ruimte en natuur. Daarover wil de overheid regels opleggen of afspraken maken, maar de projectontwikkelaar heeft betere informatie over wat hij precies doet en de impact op de leefomgeving dan de overheid. Daar komt nog bij dat de kwaliteit van de leefomgeving een subjectief begrip is dat zich moeilijk concreet laat definiëren en vatten in regels of afspraken. Als de overheid op projectbasis stuurt, bestaat de kans dat er *ad hoc* beleid ontstaat, waarin van geval tot geval verschillende prioriteiten worden gesteld.

Subsidiëring van – of participatie in - alternatieven zoals bouwen in de stad is voor het publieke belang van open ruimte en natuur minder geschikt omdat het effect hiervan op open ruimte en natuur beperkt is. Extra bouwen in de stad betekent, gegeven de bestaande ruimtelijke schaarste, niet dat er automatisch minder wordt gebouwd op uitleglocaties. Sturing op de uitleglocaties zelf is in dit opzicht veel effectiever.

Marktfalen komt ook voort uit *asymmetrische informatie* over woningkwaliteit. De kwaliteit van woningen is voor kopers en huurders niet altijd makkelijk waarneembaar. Transactiekosten kunnen worden verlaagd door duidelijke rechten en plichten bij koop en huur vast te stellen, en bijvoorbeeld door minimumeisen aan moeilijk observeerbare woningkwaliteit op te leggen. Voor de keuze tussen subsidiëring en participatie lijkt deze vorm van marktfalen minder relevant. Dat geldt ook voor het *hold up probleem*: huurders kunnen huurverhogingen niet zomaar weigeren vanwege de kosten verbonden aan verhuizen (onder andere zoekkosten en verhuiskosten).

Naast de verschillende soorten publieke belangen die samenhangen met marktfalen kunnen ook verdelingseffecten een motief zijn voor overheidsingrijpen. Dit is bijvoorbeeld het geval bij de

huurtoeslag. Herverdeling speelt bij de keuze tussen subsidie en participatie echter geen rol want in beide gevallen komen meer woningen beschikbaar.

### **Publieke belangen en aandeelhouderschap**

Het Kenniscentrum voor orderingsvraagstukken beschouwt in het rapport “Publieke belangen en aandeelhouderschap” praktijkervaringen met onder andere verzelfstandiging en overheidsdeelnemingen<sup>35</sup>. Het onderzoek leidt onder meer tot de volgende conclusies:

- Een gefundeerde keuze voor een borgingsmechanisme begint bij een heldere formulering van de te borgen publieke belangen.
- Publieke belangen laten zich in het merendeel van de gevallen goed borgen door wet- en regelgeving.
- Indien een meer directe publieke controle over de productie wenselijk is, is publiek aandeelhouderschap slechts één van de alternatieven. Andere alternatieven zijn productie door een ambtelijke dienst, uitbesteding of concessieverlening. Wanneer de borging van een publiek belang vereist dat de overheid voortdurend en ad hoc kan interveniëren, dan dient gekozen te worden voor ambtelijke uitvoering.
- Publiek aandeelhouderschap kan een instrument zijn om publieke belangen te borgen die niet goed te contracteren zijn, terwijl de daarmee verbonden activiteiten wel een commercieel karakter hebben.
- Dat de overheid als aandeelhouder controle heeft over de vennootschap betekent niet dat zij ongehinderd haar gang kan gaan. De ruimte die zij heeft wordt gelimiteerd door vereisten van redelijkheid en billijkheid en het vennootschappelijk belang. Daarnaast heeft de overheidsaandeelhouder niet de bevoegdheid om specifieke aanwijzingen te geven voor de dagelijkse bedrijfsvoering.

Hieruit blijkt dat er in de praktijk spanning kan bestaan tussen aandeelhouderschap en het borgen van publieke belangen. In bedrijven spelen zakelijke belangen een centrale rol. Daardoor is de invloed van publieke belangen beperkt, zelfs als de overheid de enige aandeelhouder is. Op de bedrijfseconomische aspecten wordt nader ingegaan in paragraaf 3.3.

Uit het bovenstaande blijkt dat de keuze tussen subsidie of participatie bij het borgen van publieke belangen in de woningbouw vooral gericht is op vormen van marktfalen die het gevolg zijn van externe effecten en asymmetrische informatie tussen overheid en projectontwikkelaars. Over het algemeen sluiten subsidies beter aan bij positieve externe effecten van woningonderhoud dan participatie, als is het verschil niet groot.

## **3.2 Effectiviteit en efficiëntie**

Een belangrijke vraag is in hoeverre beleidsdoelen bereikt worden met een verschuiving van subsidie naar participatie, mede vanuit de gedachte dat deze verschuiving wellicht ook impliceert dat de huidige programma-aanpak moet veranderen in een projectgerichte benadering. Centraal

<sup>35</sup> Kenniscentrum voor Orderingsvraagstukken (2006), Deelnemingenbeleid Rijksoverheid, Tweede Kamer, 28165, nr. 46.

bij deze afweging staat de duale doelstelling die de overheid in het geval van participatie verkrijgt, waarbij zij enerzijds de relevante publieke belangen moet borgen en anderzijds haar financiële risico's en rendementspotentieel moet managen. Het rapport Kremers stelt: "winst is te behalen wanneer het Rijk bij complexe projecten gedurende de rit, en intern goed gecoördineerd, als partner betrokken blijft".

### Randvoorwaarden

De Nota Deelnemingen Rijksoverheid stelt "Publieke middelen zijn schaars en dienen doelmatig te worden besteed. Er moeten daarom *aantoonbaar dwingende redenen* [cursivering SEO] zijn om de Staat risicodragend te laten participeren in een vennootschap."<sup>36</sup> "Indien de Staat deelneemt in een vennootschap, is dat immers niet primair vanuit het oogpunt om rendement te behalen op geïnvesteerd kapitaal. De achterliggende doelstelling van het staatsaandeelhouderschap is altijd een publieke. De Staat is geen belegger, met uitsluitend een winstmotief."<sup>37</sup>

Ook worden in de Nota Deelnemingen Rijksoverheid vijf randvoorwaarden voor Staatsdeelnames geformuleerd waaraan initiatieven voor het aangaan van deelnemingen dienen te worden getoetst:

1. Er dient sprake te zijn van een onomstotelijk strategisch rijksbelang;
2. Het strategische rijksbelang dient te zijn vertaald in een welomschreven beleidsdoelstelling;
3. Periodieke toetsing. Indien de taak is gerealiseerd, kan de Staat als aandeelhouder uittreden;
4. Voor het bereiken van de doelstelling dient de vennootschap de aangewezen rechtsvorm te zijn. Hiervoor is het van belang aan te tonen dat publieke organisatievormen niet toereikend zijn;
5. De vermogenskosten moeten worden terugverdiend. Als vuistregel betekent dit dat de meeste deelnemingen een bescheiden rendement op investeringen van ongeveer drie procent boven het rendement op staatsobligaties moeten realiseren.

Bij zijn brief van 24 april 2009 aan de Tweede Kamer<sup>38</sup> licht de Minister van Financiën de kern van de sturingsfilosofie ten aanzien van staatsdeelnemingen nader toe door aan te geven dat met de keuze voor het deelnemen in het risicodragende vermogen van een (privaatrechtelijke) onderneming door de Staat doelbewust gekozen wordt voor uitoefening van specifieke activiteiten of dienstverlening op afstand van de rijksoverheid met het oogmerk om die activiteit of dienstverlening zo doelmatig mogelijk tot stand te laten komen voor burgers. Door die activiteit onder te brengen bij een onderneming, met een sterke focus op continuïteit en doelmatigheid en daarbij behorende bedrijfseconomische prikkels, kan die taak doelmatig worden vervuld, aldus de minister, en hij geeft aan dat de Staat zich – conform de beginselen van vennootschapsrecht - niet te zeer moet mengen in de operationele bedrijfsvoering: de rol van de overheid als aandeelhouder is "op afstand".<sup>39</sup> Bij de toepassing van een verlicht structuurregime volgens boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, waarin niet de Raad van Commissarissen, maar de

<sup>36</sup> Ministerie van Financiën (2007), Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid. Naar een actief publiek aandeelhouderschap.

<sup>37</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2007-2008, 28165, nr 69, 10 e.v.

<sup>38</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2008-2009, 28165, nr 97, 2 e.v.

<sup>39</sup> Dit is vanouds de constante lijn in het deelnemingenbeleid, zie H.J. de Ru, G. van Solinge en J.J.N. Bleeker, De behartiging van publieke belangen door aandeelhouderschap, in: Publieke belangen en aandeelhouderschap, Project Publieke belangen en aandeelhouderschap, Kenniscentrum voor orderingsvraagstukken, Den Haag 2006, blz. 4-46,

Algemene Vergadering van Aandeelhouders de bestuurders benoemt, heeft de overheid meer zeggenschap, maar dit is slechts mogelijk indien alleen overheden aandeelhouder zijn. De minister van Financiën acht het bij meerdere overheidsaandeelhouders een nadeel dat de actieradius van de Staat als aandeelhouder wordt verengd bij het delen van zeggenschap met andere overheden.

### **Doelen**

Als de overheid participeert, speelt naast de doelen om publieke belangen te borgen en om verdelingseffecten te bereiken, het doel om gunstige financiële resultaten te boeken. Een dergelijke combinatie van doelen is ook aanwezig bij de maatschappelijke onderneming, die tegenwoordig nogal in de mode is en waarvoor een wijziging van Boek 2 bij de Tweede Kamer is ingediend<sup>40</sup>.

In het algemeen geldt dat het toevoegen van extra doelstellingen het voeren van beleid lastiger maakt, met name als het aantal beleidsinstrumenten beperkt is. Ook kan er spanning ontstaan tussen de doelen, waarbij keuzes en verantwoordelijkheden minder helder worden. Welk doel staat eigenlijk voorop? Daarbij geldt tevens dat de lijn tussen zeggenschap en politieke sturing dun en breekbaar is.<sup>41</sup>

### **Kosteneffectiviteit**

Een belangrijke vraag is verder wat de meest kosteneffectieve manier is om doelen te bereiken. De suggestie die in het advies van Kremers doorschijnt is dat een participatie gunstiger is omdat er nog een kans is dat de overheid nog iets terugziet van zijn investering en een subsidie altijd "weg" is. Maar als het Rijk doelbewust gaat sturen op het terugzien van zoveel mogelijk geld, kan dit ten koste gaan van andere doelen zoals de woningbouwproductie. Het is dan mogelijk dat de kosten dalen, maar de effectiviteit nog sterker, waardoor de kosteneffectiviteit niet beter maar slechter wordt. Dit zal in de praktijk van geval tot geval moeten worden ingeschat.

### **Maatschappelijke efficiëntie**

Bij transportinfrastructuur gebruikt het Rijk sinds het jaar 2000 steeds vaker de maatschappelijke kosten-batenanalyse als toets van de maatschappelijke efficiëntie van beleidsplannen<sup>42</sup>. Een vereenvoudigde versie van deze aanpak wordt al jarenlang toegepast in het Meerjarenprogramma Infrastructuur en transport (MIT). In 2008 zijn ook ruimtelijke projecten in dit programma opgenomen en is het omgedoopt tot Meerjarenprogramma Infrastructuur, Ruimte en Transport (MIRT). Hiervoor wordt het "MIRT spelregelkader" ontwikkeld, waarin ook kosten-batenanalyse een rol speelt. Dit impliceert dat ook ruimtelijke projecten worden getoetst op maatschappelijke efficiëntie.

Ervaringen met kosten-batenanalyse van ruimtelijke projecten geven aan dat tegenover hoge baten vaak ook hoge kosten staan. De Zuidas in Amsterdam is daarvan een voorbeeld. Het

<sup>40</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2008-2009, 32003, nrs. 1-3

<sup>41</sup> B. Baarsma en J. Theeuwes, De verwarde onderneming, ESB 8-2-2008, 68-71.

<sup>42</sup> Eijgenraam, C.J.J., Koopmans, C.C., Tang, P.J.G. & Verster, A.C.P.(2000) Evaluatie van infrastructuurprojecten; Leidraad voor kosten-batenanalyse, Sdu, Den Haag (deze publicatie staat bekend als de "OEI-leidraad", waarbij OEI staat voor Onderzoek Effecten Infrastructuur).



ondergronds brengen van wegen en spoorlijnen levert extra ruimte op die voor veel geld kan worden verkocht. Daar staat echter tegenover dat tunnels duur zijn. Daar komt bij dat de ondertunneling wordt gecombineerd met uitbreiding van het aantal rijstroken en sporen, hetgeen de kosten verder verhoogt. Het project is onder druk gekomen door de kredietcrisis, maar inmiddels lijkt een oplossing te zijn gevonden door het spoor pas later onder de grond te brengen. Deze kostenreductie maakt het plan vermoedelijk haalbaar.

### **Risico's**

Tot slot is de risicoverdeling van verschillende subsidie en participatiemogelijkheden tussen de overheid, projectontwikkelaars en andere financiers van groot belang. Welke risico's moet de overheid wel willen dragen en welke niet, en in hoeverre moet de overheid ook compensatie nastreven voor die risico's? In de markt is het gebruikelijk om risico's zoveel mogelijk bij andere partijen te leggen, tenzij er een vergoeding wordt gegeven voor het dragen van risico's. Over dergelijke vergoedingen wordt scherp onderhandeld. Er zal dus bij marktpartijen een neiging bestaan om risico's bij de overheid te leggen, maar de overheid is niet gewend om daarover stevig te onderhandelen. Dit kan ertoe leiden dat risico's in sterke mate, zonder passende vergoeding, bij de overheid worden gelegd.

De risico's zijn niet alleen financieel maar ook beleidsmatig van aard. Projecten die langdurig niet tot stand komen, zoals de ondergrondse infrastructuur van de Zuidas in Amsterdam (nu al veel vertraging, ondergronds spoor nog verder uitgesteld) of de Blauwe Stad bij Groningen (weinig marktvrage), impliceren dat de beleidsdoelstellingen veel later – of helemaal niet – worden gerealiseerd. Er kan druk ontstaan om de rijksbijdragen te verhogen. Daarbij blijft steeds de vraag aan de orde of de rijksbijdragen wel in een goede verhouding staan tot de omvang van de publieke belangen.

### **Andere rol voor de overheid**

De keuze voor participatie in plaats van subsidie heeft dus consequenties voor de rol van de overheid:

- in het geval van subsidie kan de overheid zich volledig richten op de relevante publieke belangen en deze belangen zo veel mogelijk veiligstellen. In de praktijk gebeurt dit veelal via de verdeling van middelen over regio's en steden en door de inrichting van de aanvraagprocedure (ex ante);
- bij het aangaan van een participatie verkrijgt de overheid (in mindere of meerdere mate) concreet eigendom en zeggenschap - met bijhorende verantwoordelijkheden, risico's en rendementen. De overheid moet in dit geval zorg dragen voor een goede financiële beoordeling van activiteiten binnen de participatie om, naast de relevante publieke belangen, ook haar financiële belangen veilig te stellen. Daarnaast speelt beoordeling zowel vóór het aangaan van de participatie (ex ante) als tijdens de levensduur van de participatie (ex post). Deze beoordelingen vragen om specifieke expertise.

Het verkrijgen van zeggenschap en potentieel rendement, als gevolg van de overgang naar participatie, komt dus met de kostprijs van additionele verantwoordelijkheden.

Uit meerdere interviews blijkt dat het combineren van verschillende verantwoordelijkheden bij het Rijksvastgoed en Ontwikkelingsbedrijf (RVOB) niet eenvoudig is. Daarbij speelt ook het ambtelijk krachtenveld een rol. Als elke beslissing vooraf getoetst moet worden door

vertegenwoordigers van een groot aantal deelbelangen (ministeries, afdelingen) is het lastig om slagvaardig op te treden en kan de bedrijfseconomische efficiëntie daaronder lijden.

### 3.3 Bedrijfseconomische aspecten

De relevante bedrijfseconomische gevolgen in de afweging tussen participeren en subsidiëren lopen langs twee niveaus. Ten eerste verandert de overgang van subsidie naar participatie de *manier waarop de overheid haar taken uitvoert*. Dit heeft mogelijk effect op de mate waarin zij haar doelstellingen bereikt maar ook meer indirect op bijvoorbeeld de kosten van haar activiteiten. Ten tweede kan de overgang leiden tot een verandering in *gedragseffecten bij de marktpartijen* waarop de overheid invloed wil uitoefenen om haar doelstellingen te bereiken. Hier staan de bedrijfseconomische incentives die de instrumenten al dan niet bewerkstellen centraal.

Met de overgang naar participatie verkrijgt de overheid additioneel instrumentarium tot haar beschikking. Zo kunnen prikkels voor efficiënt gedrag worden verhoogd door een koppeling van prestaties aan en de eenduidige meetbaarheid van rendement.<sup>43</sup> Daarnaast kan participatie de mogelijkheden tot zeggenschap en controle vóór en tijdens een project vergroten. Hierdoor zou gericht op de overheidsdoelstellingen gestuurd kunnen worden. Naast additioneel instrumentarium speelt het financieel aspect. In hoeverre verschillen de benodigde overheidsinvesteringen, gegeven de mate van doelrealisatie, en wat zijn de gevolgen voor opbrengsten en kosten? Participatie kan namelijk, in tegenstelling tot subsidie, leiden tot inkomende geldstromen doordat ook de overheid profiteert van positieve resultaten. Hiertegenover staat dat ook de risico-positie die de overheid inneemt, wijzigt. Daarnaast gaat zeggenschap gepaard met extra verantwoordelijkheden en mogelijk zelfs met de noodzaak om specifieke expertise in huis te hebben. Ook aan de kostenkant kunnen dus wijzigingen optreden.

Per participatie-instrument moet bepaald worden in welke mate elk van deze factoren een rol speelt en wat het netto-effect is ten opzichte van een situatie met subsidie. In de kern zijn al deze factoren terug te brengen tot enerzijds het effect van vergrote zeggenschap en controle op de doelstelling en anderzijds het verschil in Netto Contante Waarde (NCW). Met het berekenen van de NCW worden alle kasstromen –dus zowel investeringen, opbrengsten als kosten– verdisconteerd met het geëist rendement dat (onder andere) het risico reflecteert. Hier dient zich echter een fundamentele uitdaging aan. Daar waar bij reguliere investeringsbeslissingen in het bedrijfsleven de doelstelling geïncorporeerd is in de NCW berekening –namelijk rendement per geïnvesteerde eenheid– is dit niet het geval bij overheidsbeslissingen. Het uitgangspunt is het borgen van publieke belangen. Maar dan wel zo efficiënt mogelijk en niet tegen elke kostprijs. Per doelstelling moet dus geanalyseerd worden met welke instrumenten deze bereikt kan worden, wat de budgetmogelijkheden zijn en dan pas welke van de instrumenten –binnen het budget– de beste NCW oplevert<sup>44</sup>. Voor dit laatste zijn de effecten van participatie en subsidie op gedragseffecten van marktpartijen bepalend.

<sup>43</sup> Aangezien het gaat over rendement op overheidsinvesteringen, wordt hier bedoeld op prikkels voor de overheid.

<sup>44</sup> Bij rijksinvesteringen in transportinfrastructuur gebeurt dit via maatschappelijk kosten-batenanalyses. Ook bij ruimtelijke investeringen wordt deze methode steeds vaker toegepast.

Voorwaardelijke subsidies kunnen, net als participaties, een alternatief voor reguliere (onvoorwaardelijke) subsidies zijn. Ook voor deze instrumenten geldt dat een afweging moet worden gemaakt of de doelstellingen van de overheid beter geborgd kunnen worden en wat dit betekent in termen van kosten en opbrengsten.

Hieronder wordt voor verschillende participatie- en voorwaardelijke subsidie- instrumenten bekeken wat de gevolgen zijn voor de overheid in termen van zeggenschap, kosten, opbrengsten en risico. Binnen het bedrijfseconomische afwegingskader staat dus per instrument centraal:

- de (financiële) prikkels voor marktpartijen met het oog op het borgen van de relevante publieke belangen (hierna: *financiële prikkels marktpartijen*);
- financiële afwegingen bij het gebruik van publieke middelen (hierna: *bedrijfseconomische consequenties overheid*).

Het type marktfalen dat de overheid doet overwegen in te grijpen bepaalt in belangrijke mate welke prikkels afgegeven moeten worden. Daarom worden in de analyse van de prikkels aan marktpartijen conclusies getrokken per vorm van marktfalen. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt in een situatie waar sprake is van ‘externe effecten’ (waardoor een project onrendabel is) en van ‘informatie-asymmetrie over projectkarakteristieken’ (waardoor financiers het risico niet kunnen inschatten). Ook wordt een mogelijke vorm van overheidsfalen beschouwd: ‘informatie-asymmetrie over het behalen van het resultaat’ (waardoor de overheid niet weet of haar doelstellingen worden geborgd).

#### **Aandeelhouderschap: financiële prikkels marktpartijen**

Aandelenparticipatie in plaats van subsidie verstrekken lijkt op het eerste gezicht geen verschil te maken voor investeerders als de overheid net zoveel geld inbrengt met beide instrumenten. Voor de overheid zou dit een prachtige win-win bieden: ten opzichte van subsidie biedt participeren een bonus in de vorm van het (mogelijk) terugverdienen van geld. Toch ligt dit genuanceerder, met verstreckende gevolgen voor de incentives voor marktpartijen en daarmee voor de overheidsdoelstellingen.

Subsidie verschaft een bedrag ter aanvulling op de opbrengsten, zodat een project alsnog interessant kan worden voor een projectontwikkelaar of interessanter dan andere projecten. Dit is van belang indien er sprake is van **externe effecten** omdat deze effecten, die slechts deels of helemaal niet in de marktprijs kunnen worden verdisconteerd, dan als het ware worden gecompenseerd door de overheid.<sup>45</sup> De subsidie wordt door marktpartijen meegenomen in de Netto Contante Waarde (NCW) berekening van een project in de vorm van *hogere opbrengsten*. Het gevolg is dat, gegeven een investering, de NCW hoger zal worden.

Met participatie brengt de overheid geld in als vermogensverschaffer. Dit is niet zozeer gericht op het verhogen van de opbrengstenstroom van een project, alhoewel het hier wel (indirect) effect op kan hebben. De overheid stapt in als investeerder en neemt een deel van de vermogensverschaffing op zich. Op het totaalniveau van het project zal niets veranderen. De totale benodigde investering blijft gelijk, alsook de resulterende inkomsten- en uitgavenstromen.

---

<sup>45</sup> In VROM terminologie: de subsidie dient ter afdekking van de ‘onrendabele top’ die ontstaat als gevolg van het bestaan van externe effecten.

Voor de individuele investeerder zal het te investeren bedrag in de NCW dalen. Echter, de vruchten van het project moeten nu ook met een extra investeerder -de overheid- worden gedeeld, dus de opbrengsten dalen proportioneel mee. Door de overheidsparticipatie neemt het aantal investeerders toe, maar er resulteert in beginsel geen effect op de aantrekkelijkheid van het project voor investeerders.

Aandelenparticipatie door de overheid maakt een project dus niet interessanter voor investeerders terwijl subsidie leidt tot een verhoging van de Netto Contante Waarde (NCW) voor investeerders. Kortom, als een project niet rendabel wordt geacht door investeerders als gevolg van externe effecten legt aandelenparticipatie het af ten opzichte van subsidie in het verschaffen van prikkels aan vermogensverschaffers. Maar hoe kan dit als het totale bedrag dat de overheid beschikbaar stelt, gelijk blijft? Intuïtief is dit als volgt te begrijpen: in plaats van ‘om-niet’ geld te verschaffen, treedt de overheid bij een aandelenparticipatie toe als investeerder en eist daarvoor controle en rendement als tegenprestatie. In het eerste geval kunnen investeerders simpelweg rekening houden met een additionele inkomstenstroom in hun NCW, al dan niet gekoppeld aan bepaalde voorwaarden. In het tweede geval moeten zij een deel van het rendement en controle afstaan. Het is niet moeilijk waar een investeerder de voorkeur aan zal geven.

Voor alle duidelijkheid: de eerste afweging die de overheid moet maken is of er sprake is van marktfalen. Zo niet, dan verschaft eigendom in handen van marktpartijen de meest efficiënte oplossing omdat de combinatie van controle met het recht op *residual earnings* de juiste prikkels verschaft. Als er wel sprake is van marktfalen, moet gekeken worden of en hoe moet worden ingegrepen. In het specifieke geval van externe effecten gaat het er om of bepaalde investeringen, gewenst met het oog op de externe effecten, worden opgepakt door de markt. Zo niet, kan de overheid beslissen om in te grijpen. Het aangrijpingspunt is dus: investeringen die *niet* worden opgepakt door de markt omdat ze niet aantrekkelijk genoeg zijn, worden als gevolg van overheidsingrijpen *wel* gedaan. Subsidie is hiervoor een beter instrument dan aandelenparticipatie. Niet alleen omdat het betere incentives geeft om te doen wat de overheid voor ogen heeft, maar ook omdat hiermee de marktincentives *na* ingrijpen maximaal blijven. Subsidie is namelijk vooral een middel om de investeringsafweging te beïnvloeden, daarna kan de markt als normaal functioneren. Aandelenparticipatie daarentegen verschaft de overheid mogelijkheden om gedurende het project controle uit te oefenen. Als marktfalen hier niet om vraagt, is dit een suboptimale oplossing omdat de koppeling tussen controle en de incentives op basis van *residual earnings* dan mogelijk verstoord wordt door politieke overwegingen.<sup>46</sup>

Als er sprake is van externe effecten en de overheid wil niet alleen prikkels verschaffen gericht op *welke* projecten worden uitgevoerd maar ook op een *specifiek resultaat* in lijn met de te borgen belangen, ligt een voorwaardelijke subsidie voor de hand. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de doelstelling dat stimulering van de productie van huizen niet ten koste mag gaan van de ‘leefbaarheid’ (milieu, omgeving, natuur,...). Borging van de desbetreffende belangen vraagt om expliciete definiëring van voorwaarden. Zie verder onder ‘voorwaardelijke subsidies’.

---

<sup>46</sup> Oftewel: vergeleken met oplossingen door de markt, is de overheid in beginsel geen efficiënte eigenaar. Een van de interviewpartners gaf aan dat de overheid alleen een uitvoerende rol op zich zou moeten nemen, als de markt deze niet oppakt én het maatschappelijk noodzakelijk of relevant is dat de overheid dit doet.

Het prevaleren van subsidie boven aandelenparticipatie is echter geen wet van meden en perzen. Een voorbeeld hiervan is als er *budget constraints* zijn bij andere investeerders. In dat geval is een project wel aantrekkelijk genoeg maar zijn er onvoldoende middelen om het van de grond te krijgen. Dit lijkt enigszins irrealistisch in een efficiënte financieringsmarkt. Maar voor lokale of specialistische projecten kan een project voldoende interessant zijn voor bijbehorende lokale of gespecialiseerde investeerders, gezien hun expertise en daarmee mogelijkheden tot het inschatten van de risico's, maar niet voor andere investeerders. Er is sprake van **informatie-asymmetrie over specifieke projectkarakteristieken**: de projectontwikkelaar heeft betere informatie over het project dan financiers. Financiers zijn daardoor niet in staat het risico in te schatten en er komt te weinig vermogen vrij uit de markt om het project tot stand te brengen. Een participatie door de overheid biedt een mogelijke oplossing, omdat het te investeren bedrag voor de overige investeerders daalt. Het is echter zeer de vraag waarom de overheid beter in staat zou zijn om de asymmetrische informatie te verkleinen dan professionele partijen? Ingrijpen is dan ook niet gericht op het marktfalen: de informatie-asymmetrie blijft in stand. De overheid neemt simpelweg een deel van het risico voor haar rekening dat de markt niet op zich wil nemen. In uitzonderlijke gevallen zou nog een rol weggelegd kunnen zijn voor lokale overheden, die mogelijk over de expertise beschikken om een lokaal project op haar merites te beoordelen. Overigens is er een *voorwaardelijke* subsidievorm die in dat geval nog de voorkeur geniet boven participeren: de garantie (zie 'voorwaardelijke 'nee, tenzij' subsidie').

Hierboven werd het gebruik van voorwaardelijke subsidies geadviseerd indien het nodig is om een *specifiek resultaat* te expliciteren om borging van de relevante belangen zeker te stellen. Dit werkt echter niet als er sprake is van **asymmetrische informatie over totstandkoming van het resultaat** en afspraken daarover moeilijk contracteerbaar zijn. Zo zijn sommige aspecten van 'leefbaarheid' moeilijk vooraf te definiëren en is het dus lastig om voorwaardelijke subsidies contractueel goed vast te leggen. In dat geval kan aandelenparticipatie een geschikt middel zijn. De overheid zit dan zelf aan tafel voorafgaand aan en gedurende de rit. In haar rol als aandeelhouder kan zij *principal-agent* problemen tussen de overheid als subsidieverstrekker en de investeerders beperken. Dit sluit aan bij de nota Deelnemingenbeleid uit 2007, waarin over de noodzaak voor staatsdeelnemingen wordt verklaard “[d]at heeft er onder meer mee te maken dat de betreffende publieke belangen in sommige gevallen niet anders dan in algemene termen kunnen worden omschreven, in de tijd aan verandering onderhevig kunnen zijn en/of dat naleving van de randvoorwaarden niet afgedwongen kan worden” (Ministerie van Financiën, 2007).

### **Aandeelhouderschap: Bedrijfseconomische consequenties overheid**

Op het eerste gezicht kan de invloed die verkregen wordt op de bedrijfsvoering een belangrijke reden voor de overheid zijn om over te gaan tot participatie. Op deze manier is er meer directe controle op de relatie tussen instrument en doelstelling. In algemene zin zal de afstand van aandeelhouders tot de dagelijkse bedrijfsvoering echter geen directe inmenging toelaten. Dit geldt niet alleen in een omgeving met veel aandeelhouders, waar bijvoorbeeld een Raad van Commissarissen toezicht houdt op het bestuur, maar ook indien er slechts enkele aandeelhouders zijn. Marktpartijen kunnen de overheid 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 – waarbij op de achtergrond ook het politieke

besluitvormingsproces een belemmering kan vormen.<sup>47</sup> De prikkels die uitgaan van “slimmere vormen van participatie en *benefit sharing*” waarover Kremers (2008, p.24) spreekt “om latent aanwezige financiële waarden op te zoeken” kunnen binnen het totale doelstellingenkader van de overheid dus ook contraproductief werken.

Toch zijn er mogelijkheden om publieke belangen in te bedden in de bedrijfsvoering vanuit de positie van aandeelhouder. Ten eerste kunnen bij het vaststellen van de missie in de bedrijfsstatuten publieke belangen worden opgenomen.<sup>48</sup> Hier moet er wel rekening mee worden gehouden dat meerde doelstellingen binnen de missie tot een moeizame uitvoerbaarheid kunnen leiden.<sup>49</sup> Daarnaast mogen doelstellingen nooit in strijd zijn met de bedrijfseconomische continuïteit. Binnen de kaders van de bedrijfsmissie en nastreven van continuïteit kan de overheid als aandeelhouder daarenboven invloed uitoefenen op belangrijke bedrijfsbeslissingen zoals met betrekking tot (grote) investeringen, interne *governance* en beloningssystematiek. Duidelijk moge zijn dat de mogelijkheden van aandeelhouder om rechtstreeks op de bedrijfsvoering te sturen beperkt zijn.

Overgaan tot aandelenparticipatie levert, naast de additionele controle, potentieel ook rendement op. Vergeleken met een subsidie lijkt de aandelenparticipatie hier in het voordeel te zijn. Dit is echter niet vanzelfsprekend. Het belangrijkste argument geldt het niet-financiële rendement: overheidsingrijpen is altijd in de eerste plaats gericht op borgen van publieke belangen. Dit ‘rendement’ moet dus eerst worden vergeleken. Leveren beide instrumenten op dit vlak een gelijke uitslag, moet gekeken worden naar het volledige Netto Contante Waarde-plaatje. Hierbij staan (des)investeringen, opbrengsten, kosten en de disconteringsvoet centraal. Aandelenparticipatie lijkt hier beduidend aantrekkelijker voor de overheid. Tegenover de investering staan rendementen. Het beeld doemt op van ‘meer waar voor het geld’. Toch passen hier enkele belangrijke vragen die *case-by-case* moeten worden beantwoord ter beoordeling van de toegevoegde waarde van een aandelenparticipatie:

- Hoe groot is de investering die nodig is om *dezelfde doelstelling(en)* te behalen? Hoe groot is het risico dat gedurende het project additionele investeringen moeten worden gedaan als aandeelhouder?
- Hoe is de exit-strategie bij aandelenparticipatie geregeld? Kan de overheid haar aandeel ten gelde maken en, zo ja, hoe en wanneer? Hoe verhoudt zich dit tot het voorkomen van opportunistisch verkoopgedrag zonder beleidsafweging (reguleringsrisico)?
- Welk deel van de opbrengsten komt toe aan de overheid? Hoe groot is de kans op aanloopverliezen en in hoeverre is de overheid verantwoordelijk? Wat is de impact op de efficiëntie-druk vanuit de overige investeerders als hun recht op de opbrengsten vermindert?
- Welke kosten moeten gemaakt worden om het instrument uit te voeren? Belangrijk is hier de grotere verantwoordelijkheid van de overheid in het geval van aandelenparticipatie en de monitoringskosten die zij zal moeten maken. Met de overheid komt een extra partij aan tafel te zitten, waardoor de kosten om tot beslissingen te komen hoog zullen zijn – zeker bij

<sup>47</sup> Gebaseerd op de interviews.

<sup>48</sup> Het verdient sterk de aanbeveling om in het geval van overheidsaandeelhouderschap een (achteraf toetsbare) scherpe definiëring en afbakening van de relevante publieke belangen vast te leggen om opportunistisch, politiek gedreven gedrag gedurende de rit te voorkomen.

<sup>49</sup> Baarsma en Theeuwes, De verwarde onderneming, ESB 8-2-2008.

afwijkende doelstellingen. Daar komt bij dat de overheid bij aandelenparticipatie gedurende langere tijd expertise moet inbrengen en dat deze expertise over het algemeen zowel breder als specialistischer moet zijn. In de interviews kwam tegen deze achtergrond naar voren dat de kosten van participatie hoog kunnen zijn in verhouding tot de omvang van projecten. Daarom verdient het wellicht aanbeveling dat het rijk eventuele participatie beperkt tot ca. tien grote projecten<sup>50</sup>. Tenslotte moet worden afgewogen wat de invloed is op de doelmatigheid door het (formeel) inbrengen van additionele doelstellingen bovenop aandeelhouderswaarde maximalisatie.

Een veel gehoord voordeel is dat het uitzicht op rendement de prikkels bij de overheid vergroot om een project efficiënt(er) aan te pakken. De kosten om het instrument te voeren zouden hierdoor lager worden ten opzichte van bijvoorbeeld subsidie. Hier kan men echter sceptisch over zijn zolang beloningen van ambtenaren niet gekoppeld zijn aan projectrendementen. Daarnaast loert hier het gevaar van perverse imago-prikkels: grote, succesvolle projecten dragen bij aan imago zonder dat ambtenaren de risico's dragen, wat kan leiden tot risicozoekend en inefficiënt gedrag.

Tenslotte zij voor de volledigheid vermeld dat bovenstaande argumentatie ook opgaat voor participatie in de vorm van grond, al zal de V.O.F. hier eerder voor de hand liggen als rechtsvorm dan een BV of een NV. De overheid brengt grond in en de waarde daarvan verschaft haar recht op zeggenschap en rendement. Net als bij een rechtstreeks financiële participatie wordt risico gelopen met de inbreng.<sup>51</sup>

#### **Stille vennoot: Financiële prikkels marktpartijen**

Het belangrijkste verschil voor marktpartijen als de overheid toetreedt als stille vennoot in plaats van regulier aandeelhouder, is dat de zeggenschap voor de overheid kleiner is. Daarbij kan de overheid een lager risico eisen, waardoor het risico voor de overige partijen toeneemt. In rendementstermen verandert het project in ieder geval niet in positieve zin ten opzichte van de overheid als regulier aandeelhouder. Hier legde aandeelhouderschap het al af tegen subsidie, dat geldt dus ook als stille vennoot. Wel kan een verlaagde zeggenschap voor de overheid nog aantrekkelijk zijn voor de overige investeerders, maar de invloed van de overheid tijdens het project blijft zelfs dan altijd nog groter dan bij een subsidie. Subsidie is dus ook superieur aan participatie als stille vennoot in het beïnvloeden van marktpartijen voor zover **externe effecten** projecten onrendabel maken of als **informatie-asymmetrie over projectkarakteristieken** leidt tot onvoldoende financiering.

Bij **informatie-asymmetrie over de beoogde resultaten** heeft een regulier aandeelhouderschap de voorkeur boven participeren als stille vennoot. De prikkels die de overheid wil geven zijn dan juist gebaseerd op het verkrijgen van zeggenschap. Gedurende de rit kunnen marktpartijen beïnvloed worden ter nakoming van voorwaarden. Toch kunnen hier in de praktijk veelal wel specifieke afspraken over gemaakt worden.

<sup>50</sup> Een andere mogelijkheid die werd genoemd is 'meeliften' met gemeenten. Het rijk en de gemeente participeren dan risicodragend, maar de gemeente is verantwoordelijk. Als voorbeeld van een geslaagd gemeentelijk project werd het Paleiskwartier in Den Bosch genoemd.

<sup>51</sup> Indien de overheid genoeg neemt met een lager rendement dan de binnen de markt gebruikelijk gegeven de waarde van de grond, is sprake van een subsidie.



### Stille vennoot: Bedrijfseconomische consequenties overheid

De effectiviteit van participeren als stille vennoot lijkt op het eerste gezicht lager dan regulier aandeelhouderschap gezien de ingeperkte zeggenschap. In de praktijk zal dit meevallen. Over de invloed van de overheid op generieke doelstellingen (al dan niet vastgelegd in de statuten) en specifieke investeringsbeslissingen kunnen afspraken worden gemaakt. Het is zelfs te beargumenteren dat dit leidt tot een hogere effectiviteit: de overheid kan zich concentreren op die elementen in de zeggenschap die gericht zijn op de doelstellingen die zij nastreeft. Het risico is daarentegen dat de aansprakelijkheid van de overheid die van haar inbreng overschrijdt als zij betrokken raakt bij de bedrijfsvoering. Het inperken van de zeggenschap kan in die zin als zelfbescherming voor de overheid dienen om iedere partij te laten doen waar zij goed in is.

Wat betreft de Netto Contante Waarde berekening, moeten *case by case* dezelfde afwegingen gemaakt worden als bij regulier aandeelhouderschap. Belangrijke verschillen ten opzichte van regulier aandeelhouderschap liggen in de kosten van zeggenschap en het risico, beide zullen lager zijn. Omdat het aandeel van de overheid naar de buitenwacht mogelijk minder bekend is, zal de publieke druk om bij te storten in geval van problemen kleiner kunnen zijn.

### Mezzanine financiering (waaronder ‘achtergestelde lening’): Financiële prikkels marktpartijen

In de beoordeling van een project speelt de wijze van financiering, in casu eigen- versus vreemd vermogen, op hoofdlijnen geen rol.<sup>52</sup> Het participeren door de overheid in de vorm van vreemd vermogen maakt, net als bij eigen vermogen, een project dan ook niet aantrekkelijker voor overige investeerders.<sup>53</sup> Indien overheidsingrijpen gericht is op **externe effecten** die projecten onrendabel maken, is subsidie een beter instrument om de gewenste prikkels te verschaffen dan mezzanine financiering.

Om projecten van de grond te krijgen is uiteindelijk in de meeste gevallen een mix van eigen- en vreemd vermogen nodig. Eigenaars zijn over het algemeen niet in staat een project geheel uit eigen middelen te financieren. Het andere uiterste is ook uitgesloten. Vreemd vermogen verschaffers eisen een bepaalde mate van eigen inbreng om *principal-agent* problemen te voorkomen: hoe groter het vermogen dat voor de eigenaar zelf op het spel staat, hoe kleiner de kans dat deze risicovolle acties onderneemt ten koste van de vreemd vermogen verschaffer. Het kan voorkomen dat er onvoldoende vreemd vermogen verschaffers bereid zijn om een project te financieren. Als de reden hiervoor is dat het project onrendabel is, terwijl er wel waardevolle externe effecten bestaan, is subsidie wederom het geëigende instrument. Als een project zelfs dan nog onvoldoende interessant is voor kredietverstrekkers, zijn er blijkbaar om andere redenen twijfels over de capaciteit om aan rente- en aflossingsverplichtingen te voldoen, bijvoorbeeld als gevolg van **informatie-asymmetrie over projectkarakteristieken**. Het is zeer twijfelachtig dat de overheid beter in staat is deze risico's af te dekken dan marktpartijen. Ten tweede is, zelfs als de overheid toch besluit dit risico te willen nemen, een voorwaardelijke subsidie in de vorm van

<sup>52</sup> Het voert te ver om hier in te gaan op de achtergrond van deze, in de *corporate finance* algemeen geaccepteerde, stelling. Verwezen zij naar <referentie>.

<sup>53</sup> Het uitgangspunt is dat de overheid een marktconforme rente eist, anders is alsnog sprake van subsidiëring.



een garantie een logischere oplossing. Op die manier neemt de overheid het risico maar laat zij de uitvoering over aan marktpartijen (zie ‘voorwaardelijke ‘nee, tenzij’ garanties’).

Bij **informatie-asymmetrie over het beoogde resultaat** is mezzanine financiering een mogelijk instrument. De zeggenschap moet dan wel op een dusdanige manier worden ingericht dat invloed kan worden uitgeoefend op de relevante onderwerpen. Hoewel dit mogelijk is, wordt er hier van uit gegaan dat (gedeeld) eigendom hiertoe een natuurlijker instrument is.

#### **Mezzanine financiering (waaronder ‘achtergestelde lening’): Bedrijfseconomische consequenties overheid**

Net als bij regulier vreemd vermogen verschaft mezzanine een concrete mogelijkheid om het verschafte vermogen geheel terug te krijgen. De exit-strategie is dus bij voorbaat helder, in tegenstelling tot aandeelhouderschap. Toch biedt mezzanine de mogelijkheid om mee te profiteren van succes. Weliswaar in mindere mate dan bij aandeelhouderschap, maar daar staat tegenover dat het risico ook lager is, bijvoorbeeld tot maximaal de rentebetalingen. Alhoewel de controle op de bedrijfsvoering in beginsel uitgesloten is, verschaft mezzanine de flexibiliteit om afspraken te maken over zeggenschap. Te denken valt aan beslisrecht bij specifieke investeringen. Net als bij participatie als stille vennoot kan dit een *blessing in disguise* zijn: de overheid kan zich richten op die zaken die volgen uit haar doelstelling en kan daarmee tevens de inbreng van in tijd, management en expertise beperken.

#### **Voorwaardelijke ‘ja, mits’ subsidie (waaronder *clawback*): Financiële prikkels marktpartijen**

Voorwaardelijke subsidies van het type ‘ja, mits’, zoals de *clawback*, hebben in essentie dezelfde functie als reguliere (onvoorwaardelijke) subsidies. Zij verhogen het rendement en maken projecten daardoor aantrekkelijker voor vermogensverschaffers. Het belangrijkste verschil is dat de subsidie niet zonder meer wordt uitgekeerd, maar afhangt van vooraf gedefinieerde voorwaarden. In de kern betekent dit dat het extra rendement dat de subsidie biedt, omgeven is met een bepaalde mate van onzekerheid. Hoewel dit voor een vermogensverschaffer minder aantrekkelijk is dan een onvoorwaardelijke subsidie, kan het in specifieke gevallen beter passen bij de prikkels die de overheid voor ogen heeft. Een van de interviewpartners gaf aan dat dit ook in lijn is met de marktwerkingsgedachte; als tegenover een vooraf gedefinieerde ‘hogere’ kwaliteit een subsidie staat is het niet meer dan logisch dat deze transactie door beide partijen wordt nagekomen.<sup>54</sup>

Indien een project onrendabel is voor marktpartijen en er sprake is van **externe effecten**, zijn subsidies een geëigend middel. Hoewel het verleidelijk is om standaard voor voorwaardelijke subsidies te kiezen –het is dan mogelijk om de uitkomst te beïnvloeden en mogelijkere wijs een deel van de subsidie te recupereren indien niet aan voorwaarden wordt voldaan- is het alleen efficiënt dit instrument toe te passen als het primaire doel is om de uitkomst te beïnvloeden. Dit betekent dat een onvoorwaardelijke subsidie de voorkeur geniet als de overheid invloed wil uitoefenen op *welke* projecten tot stand komen en dat voorwaardelijke ‘ja, mits’ subsidies in beginsel geprefereerd worden als de gewenste invloed zich richt op een *specifiek resultaat* van een

<sup>54</sup> Tevens werd aangegeven dat dit soort constructies lastiger is als de overheid participant is. Zij is dan namelijk niet meer objectief in de beoordeling van het nakomen van de voorwaarde(n).

project. Deze laatste conclusie gaat niet op als er sprake is van **asymmetrische informatie** over de totstandkoming van dat specifieke resultaat en nakoming vooraf moeilijk contracteerbaar is. Hetzelfde geldt als de informatie-asymmetrie gelegen is in de projectkarakteristieken en er onvoldoende financiering dreigt. In het eerste geval kan beter een participatie worden overwogen (zie ‘aandeelhouderschap’) in het tweede geval een garantie (zie ‘voorwaardelijke ‘nee, tenzij’ subsidie’).

#### **Voorwaardelijke ‘ja, mits’ subsidie (waaronder *clawback*): Bedrijfseconomische consequenties overheid**

De voordelen van ‘ja, mits’ subsidies op bedrijfseconomisch terrein liggen in het mogelijk lagere subsidiebedrag dat resulteert als niet aan de voorwaarden wordt voldaan.<sup>55</sup> Dit is dan wel eerder een ‘doekje voor het bloeden’ dan een daadwerkelijk voordeel. Een lagere uitkering volgt per definitie uit het niet halen van de doelstelling die de overheid voor ogen had. Tegelijkertijd zijn de uitvoeringskosten hoger dan bij een onvoorwaardelijke subsidie omdat de voorwaarden vooraf helder gecontracteerd moeten worden en vervolgens toezicht nodig is om naleving te toetsen. Als er geen specifiek resultaat is dat afgedwongen moet worden, zijn de hogere uitvoeringskosten in combinatie met een minder efficiënte prikkel richting marktpartijen in het nadeel van de voorwaardelijke subsidie. Als er wel een specifiek te borgen resultaat is, moet beoordeeld worden of de contractkosten niet te hoog zijn, in dat geval prevaleert de participatie. In het gebied hiertussen slaat de balans door in het voordeel van de ‘ja, mits’ subsidie.

Een laatste punt van aandacht zijn de opbrengsten. In beginsel zijn die er niet, net zoals bij een reguliere subsidie. Het meeprofiteren van goede resultaten behoort normaliter niet tot de mogelijkheden. Toch ligt hier een mogelijkheid als de voorwaarden niet alleen worden gedefinieerd in relatie tot de publieke belangen maar ook worden gericht op het afromen van overrendement. Een onvoorwaardelijke subsidie die er op is gericht om een project rendabel te maken door het prijzen van externe effecten, kan achteraf als ‘onnodig’ worden bestempeld als het rendement hoger is dan verwacht en het project ook rendabel was geweest zonder subsidie. De voorwaarden in een voorwaardelijke subsidie kunnen wellicht worden ingericht om dit te voorkomen door terugbetaling van een deel van de subsidie te eisen bij een bepaald rendement. Daarbij geldt overigens dat het voor de overheid lastig is om het (over)rendement van andere partijen vast te stellen. Private partijen hebben dan 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. Bovendien zal het rijk de wijze van vaststelling van het (over)rendement op voorhand in subsidievoorwaarden vast moeten leggen. Dit beperkt de mogelijkheden om tijdens het project, als (over)rendement ontstaat, bij te sturen. Tenslotte moet voorkomen worden dat de voorwaardelijke subsidie prikkels tot efficiëntie wegneemt.

#### **Voorwaardelijke ‘nee, tenzij’ subsidie (waaronder garantie): Financiële prikkels marktpartijen**

Voorwaardelijke subsidies van het type ‘nee, tenzij’, zoals de garantie, zijn gericht op het verlagen van het risico voor vermogensverschaffers. De overheid gaat onder bepaalde omstandigheden

<sup>55</sup> Afhankelijk van de precieze vorm is dit het resultaat van een lagere investering of een mogelijke exit waarbij een deel van de subsidie wordt terugbetaald.

over tot het uitkeren van de subsidie, waardoor vooral de omvang van mogelijk verlies voor vermogensverschaffers wordt verkleind. Door het risico te verlagen –bij een gegeven verwacht rendement– wordt een project in beginsel aantrekkelijker voor vermogensverschaffers. Voor verschaffers van eigen vermogen is dit effect echter beperkt. Veelal is de voorwaarde voor uitkering van de subsidie dat niet meer voldaan kan worden aan financiële verplichtingen en/of dat een bedrijf in staat van faillissement is geraakt. Het risico op de omstandigheden die hiertoe leiden wordt niet kleiner door de garantie. Wel zullen bepaalde verplichtingen, ondanks de slechte omstandigheden, toch voldaan kunnen worden met gebruik van de uitgekeerde subsidie. Voor verschaffers van eigen vermogen zal dit veelal weinig uitmaken: tegen de tijd dat aan de voorwaarden voor uitkering van de garantie is voldaan, gaat het zo slecht met de onderneming of het project dat hun ingebrachte vermogen al grotendeels is opgesoupeerd.

Voor verschaffers van vreemd vermogen heeft de garantie wel degelijk een risicodempend effect. De financiële verplichtingen waarover hierboven wordt gesproken hebben veelal betrekking op verplichtingen aan financiers, zoals rente en aflossing. Op het moment dat een bedrijf hiertoe niet meer in staat is, en er risico op non-betaling richting de financier bestaat, treedt de garantie in werking en kan alsnog tot betaling worden overgegaan. Met een garantie kan de overheid dus prikkels verstrekken voor vreemd vermogensverschaffing aan specifieke projecten.

Op het moment dat een project onrendabel is als gevolg van **externe effecten** kunnen vreemd vermogen verschaffers negatief staan tegenover financiering. Een garantie kan de financierbaarheid van het project vergroten. In dit geval heeft een reguliere (onvoorwaardelijke) subsidie echter de voorkeur: de reguliere subsidie grijpt direct aan op het marktfalen –het beprijzen van de externe effecten- en biedt bedrijfszekerheid terwijl de voorwaardelijke subsidie indirect stuurt via het risico zonder dat het marktfalen wordt aangepakt. Voor een vermogensverschaffer zal het eerste ook een sterkere prikkel geven. Dit heeft niet alleen te maken met het ‘boter bij de vis’ karakter van de reguliere subsidie maar ook met het willen voorkomen van een eindsituatie met additionele directe (faillissement)kosten en indirecte, sociale kosten. Voor zover de invloed die de overheid wenst met het oog op externe effecten zich strekt tot een *specifiek resultaat*, ligt een instrument dat zich richt op het risico, zoals de de garantie, ook niet voor hand.

Als er onvoldoende financiering vrijkomt als gevolg van **asymmetrische informatie over projectkarakteristieken**, biedt een garantie een mogelijke oplossing. De garantie is gericht op het risico en de overheid kan zich richten op het marktfalen -mitigeren van de informatie-asymmetrie- en de rest van het proces aan de markt overlaten. Toch is een waarschuwing voor een al te gemakkelijk gebruik van dit instrument gepast. De ontstaansredenen van financiële intermediairs zoals banken is juist voor een groot deel gelegen in het verkleinen van informatie-asymmetrie door het opbouwen van contacten met klanten, expertise in risico-analyse etc. Toepassing van garanties is dan ook alleen maar geloofwaardig als (1) er redenen zijn waarom de overheid beter in staat zou zijn de informatie-asymmetrie in te schatten dan de markt of (2) informatie-asymmetrie niet opgelost kan worden maar de overheid financiering van de activiteit om andere redenen vitaal acht. Het is dan echter de vraag of die andere reden inhoudelijk kan worden onderbouwd aan de hand van externe effecten of andere vormen van marktfalen.

**Voorwaardelijke ‘nee, tenzij’ subsidie (waaronder garantie): Bedrijfseconomische consequenties overheid**

Het grote voordeel van een garantie voor de overheid in bedrijfseconomisch opzicht is gelegen in de lagere investering. Het te investeren bedrag is afhankelijk van de kans dat de voorwaarden voor uitkering van de garantie opgeld zullen doen. Gemiddeld genomen is de kans hierop (veel) kleiner dan 100% en de investering daarmee (ruim) lager dan bij een reguliere subsidie. Dezelfde redenering gaat op ten opzichte van participatie maar daartegenover staat dat er ook geen sprake is van een mogelijke exit waarbij een deel van de investering terug wordt ontvangen of van opbrengsten. De kosten zullen niet veel verschillen ten opzichte van een reguliere subsidie<sup>56</sup> maar naar verwachting lager zijn dan van een participatie. Per saldo is een garantie bedrijfseconomisch voordeliger dan een reguliere subsidie. De keuze hangt dan ook af van de relevante vormen van marktfalen en de prikkels die de overheid wenst te geven aan marktpartijen.

De observaties in deze paragraaf worden samengevat in de onderstaande tabellen, die respectievelijk de prikkels en de bedrijfseconomische consequenties voor de overheid weergeven.

---

<sup>56</sup> Er van uitgaande dat de (veelal financiële) voorwaarden voor uitkering van de garantie makkelijk definieerbaar zijn.

Tabel 3.1 Prikkels ten opzichte van subsidie

Reden voor ingrijpen Instrument	Onrendabel voor vermogensverschaffers a.g.v. externe effecten	Onvoldoende vermogen a.g.v. info-asymmetrie over projectkarakteristieken	Onzekerheid a.g.v. info-asymmetrie over behalen overheidsdoelstelling, evt i.c.m hoge contractkosten
Aandeelhouder	-	-	<b>+/0</b>
Argumenten	<i>prikkels grijpen niet aan op marktfalen</i>	<i>prikkels grijpen niet aan op marktfalen</i>  <i>indien overheid risico toch wil nemen, is garantie beter instrument</i>	<i>overheid kan zeggenschap gedurende project aanwenden zeggenschap is beperkt in dagelijkse gang van zaken</i>
Stille vennoot	<b>-/-</b>	-	<b>0/+</b>
Argumenten	<i>prikkels grijpen niet aan op marktfalen</i> <i>mogelijk hoger risico marktpartijen a.g.v. lagere overheid</i> <i>mogelijk voordeel voor marktpartijen a.g.v. lagere zeggenschap overheid</i>	<i>prikkels grijpen niet aan op marktfalen</i> <i>indien overheid risico toch wil nemen, is garantie beter instrument</i>	<i>indien zeggenschap, kan deze gedurende project worden aangewend</i> <i>eerst kijken naar voorwaardelijke subsidies</i> <i>beperkte zeggenschap kan ook betekenen: zeggenschap specifiek op doelstellingen</i>
Mezzanine (w.o. achtergestelde lening)	-	-	<b>0</b>
Argumenten	<i>prikkels grijpen niet aan op marktfalen</i>	<i>prikkels grijpen niet aan op marktfalen</i> <i>indien overheid risico toch wil nemen, is garantie beter instrument</i>	<i>overheid kan mogelijke zeggenschap gedurende project aanwenden, maar eigendom is hier natuurlijker instrument voor</i>
Voorwaardelijke 'ja, mits' subsidie	<b>-/+</b>	0	0
Argumenten	<i>onvoorwaardelijke subsidie als invloed gericht is op welke projecten worden uitgevoerd (-)</i> <i>voorwaardelijke subsidie als invloed gericht is op specifiek resultaat (+)</i>		
Voorwaardelijke 'nee, tenzij' subsidie	-	0	-
Argumenten	<i>prikkels grijpen niet aan op marktfalen</i>	<i>juiste prikkels</i> <i>het is twijfelachtig of overheid aantoonbaar beter in staat is om informatie-asymmetrie te verkleinen dan markt</i>	<i>prikkels grijpen niet aan op het overheidsfalen</i>

Tabel 3.2 Bedrijfseconomische consequenties overheid ten opzichte van subsidie

Instrument	Investing	Exit	Opbrengsten	Kosten
Aandeelhouder	-	+	+!++	--
<i>Argumenten</i>	<i>risico bijstorten</i>	<i>aandeel in waarde aan einde project afhankelijk van exit strategie</i>	<i>aandeel in rendement mogelijk verantwoordelijk voor verliezen (al dan niet via bijstorten) inefficiëntie a.g.v. meerdere doelstellingen en verminderde druk marktpartijen</i>	<i>management en expertise</i>
Stille vennoot	-	+	++!+	-
<i>Argumenten</i>	<i>risico bijstorten aangezien rol naar buiten toe mogelijk minder bekend, is publieke druk op bijstorten mogelijk lager</i>	<i>aandeel in waarde einde project afhankelijk van exit strategie</i>	<i>aandeel in rendement en deling in verliezen mogelijk beperkt door beperking zeggenschap van overheid kan deze mogelijk juist efficiënter worden ingezet</i>	<i>management en expertise, maar in mindere mate door beperkte zeggenschap</i>
Mezzanine (w.o. achtergestelde lening)	0	++	+	-
<i>Argumenten</i>		<i>heldere exit-strategie</i>	<i>aandeel in rendement - zowel aandeel in rendement als deling in verliezen beperkt door beperking zeggenschap van overheid kan deze mogelijk juist efficiënter worden ingezet</i>	<i>management en expertise, maar in mindere mate door beperkte zeggenschap afspraken over zeggenschap apart te maken</i>
Voorwaardelijke 'ja, mits' subsidie	0/+	0/+	0	-
<i>Argumenten</i>	<i>mogelijk lagere investering maar slechts 'doekje voor bloeden'</i>	<i>mogelijk exit waarbij deel subsidie wordt terugbetaald maar slechts 'doekje voor bloeden'</i>		<i>noodzaak om voorwaarden vooraf helder te contracteren en naleving te toetsen</i>
Voorwaardelijke 'nee, tenzij' subsidie	+!++	0	0	0
<i>Argumenten</i>	<i>de kans dat wordt uitgekeerd is veelal (ruim) lager dan 100%</i>			<i>NB uitgaande van makkelijk definieerbare en toetsbare financieel-kwantitatieve voorwaarden</i>

### 3.4 Juridische aspecten

Bij beleid gericht op verschuiving van subsidieverlening naar overheidsparticipatie in passende vormen van “risk and benefit sharing” bij integrale gebiedsontwikkeling zijn voor die participatie in beginsel de volgende hoofdvormen denkbaar:

1. deelneming in een project met een publiekrechtelijk verzelfstandigde organisatie of via een rechtspersoon bedoeld in artikel 34 Comptabiliteitswet (in beginsel een vennootschap, in dat geval is sprake van een middellijke deelneming of een sub-deelneming)
2. deelneming in het eigen vermogen van een privaatrechtelijke rechtsvorm
3. achtergestelde lening, garanties
4. bijdrage in natura (inbreng grond)
5. gebiedsconcessies.

Alvorens deze vormen nader te bespreken zal eerst kort worden aangegeven wat de mogelijkheden en beperkingen van subsidies zijn.

#### Subsidies

Subsidie is de aanspraak op financiële middelen, door een bestuursorgaan verstrekt met het oog op bepaalde activiteiten van de aanvrager, anders dan als betaling voor aan het bestuursorgaan geleverde goederen of diensten.<sup>57</sup>

Subsidies voor woningbouw en maatschappelijke activiteiten (waaronder buurthuizen, jongerencentra, basisscholen, ruimten voor maatschappelijk werk enz. enz.) zijn onder het recht van de EU slechts toegestaan zolang geen sprake is van staatssteun. Dat betekent dat de subsidie niet ten goede mag komen aan commerciële activiteiten en dat woningcorporaties slechts voor specifieke situaties ten behoeve van sociaal zwakkere groepen (inkomensgrens) en ten behoeve van sociale cohesie in achterstandswijken mag worden verstrekt.<sup>58</sup>

#### Deelneming via een publiekrechtelijk verzelfstandigde organisatie (baten-lastendienst) of via een onderneming waarin de rijksoverheid deelneemt

Voor een baten-lastendienst geldt volledige hiërarchische ondergeschiktheid aan de desbetreffende minister en dus ook volledige ministeriële verantwoordelijkheid. Een baten-lastendienst is ingevolge artikel 10 van de Comptabiliteitswet 2001 een dienstonderdeel van een ministerie, i.c. Financiën, waarvoor een afwijkend beheer geldt, waarbij de begroting en de verantwoording worden ingericht volgens een stelsel van baten en lasten met een (exploitatie)saldo van die baten en lasten en de vastlegging van de kapitaaluitgaven en ontvangsten en de mogelijkheid tot vermogensvorming. Een baten-lastendienst heeft een eigen rekening-courant bij het Ministerie van Financiën met een leen- en depositofaciliteit waarvoor zoveel mogelijk marktanaloge rentepercentages gelden. De plicht tot tijdige begrotingsmutaties die binnen de rijksdienst geldt, is bij een lasten-batendienst beperkt tot de slotwet. Een baten-

<sup>57</sup> Algemene wet bestuursrecht, artikel 4:21.

<sup>58</sup> Brief van de Minister voor Wonen, Wijken en Integratie, Tweede Kamer, vergaderjaar 2009-2010, 29453, nr. 143, met bijlage lijst van activiteiten inzake maatschappelijk vastgoed waarvoor staatssteun kan worden toegestaan.

lastendienst maakt het dus beter mogelijk om kosten toe te rekenen aan producten, met name in het geval van investeringen.<sup>59</sup>

Voor de verslaglegging van een baten-lastendienst zijn de regels van de artikelen 361 tot en met 391 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving van overeenkomstige toepassing. Een baten-lastendienst kent een openingsbalans.

Als gevolg van de specifieke informatieverstrekking en de verantwoording die van een baten-lastendienst worden geveerd, bestaat er vergeleken met de overige ambtelijke dienst meer inzicht in het functioneren van dit onderdeel van de rijksdienst en in de doelmatigheid.

De instelling van een baten-lastendienst heeft betrekking op de bedrijfsvoering van een dienstonderdeel van de rijksoverheid. De afwijkingen in het financiële regime zijn in beginsel alleen van toepassing op de apparaatslasten van een dienst voor zover hiermee een doelmatiger bedrijfsvoering wordt bevorderd. Het gaat daarom alleen over apparaatslasten waarover het dienstonderdeel (gemandateerd) mag beschikken. Hierbij is sprake van beschikken in de zin van alternatieve aanwending van middelen binnen de bedrijfsvoering van de baten-lastendienst. Programmagelden vallen in ieder geval niet binnen de baten-lastenadministratie van de baten-lastendienst. Bijvoorbeeld bij een subsidieverstrekkenende baten-lastendienst: deze beschikt en verricht de uitbetaling, maar de feitelijke registratie en verantwoording vinden plaats ten laste van de departementale beleidsbegroting binnen het normale kasregime.<sup>60</sup> In de openingsbalans kunnen slechts als vormen van het eigen vermogen worden opgenomen: a. een exploitatiereserve, b. een verplichte reserve als gevolg van activering van immateriële vaste activa.

Een baten-lastendienst is geen rechtspersoon en geen zelfstandig bestuursorgaan met eigen bestuursrechtelijke bevoegdheden. In publiekrechtelijke zin kan sprake zijn van mandaat (optreden namens de minister), in privaatrechtelijke zin treedt de rechtspersoon Staat der Nederlanden op of kan deze worden aangesproken.

## **RVOB**

Bij brief van 17 december 2009 aan de beide kamers der Staten-Generaal<sup>61</sup> heeft de Staatssecretaris van Financiën het voornemen voorgelegd om met ingang van 1 januari 2010 over te gaan tot het instellen van een tijdelijke baten-lastendienst Rijksvastgoed- en ontwikkelingsbedrijf (RVOB) in de zin van de Comptabiliteitswet 2001. Het RVOB was al per 1 juli 2009 ontstaan uit een fusie tussen het Gemeenschappelijk Ontwikkelingsbedrijf en de dienst Domeinen Onroerende Zaken en valt onder de verantwoordelijkheid van de Minister van Financiën.

Gezien zijn specifieke rol in gebiedsontwikkelingsprojecten krijgt het RVOB een specifiek Financieel Kader mee<sup>62</sup>, dat afwijkt van de Comptabiliteitswet 2001 en de Regeling baten-lastendiensten. De uitzonderingen zijn: de hoogte van het vermogen, de waardering op de balans,

---

<sup>59</sup> Regeling baten-lastendiensten 2007,

<sup>60</sup> Zie Regeling baten-lastendiensten 2007, Toelichting algemeen deel, onder budgettaire reikwijdte.

<sup>61</sup> Staten-Generaal, vergaderjaar 2009-2010, 32275, A en nr. 1.

<sup>62</sup> Bijlage bij Staten-Generaal, vergaderjaar 2009-2010, 32275, A en nr. 1, Financieel Kader Rijksvastgoed- en ontwikkelingsbedrijf/Directie Ontwikkeling (RVOB/DO), 6 november 2009.



wat geactiveerd mag worden op de balans, en de rentebetaling en aflossing in één keer bij het einde van een project. De leenfaciliteit is opengesteld voor de investeringen in aankoop en ontwikkeling van grond, waardoor een transparante afweging kan plaatsvinden of de investering opweegt tegen de uiteindelijke opbrengsten.

Op hoofdlijnen blijkt de afwijking van wat bij “normale” baten-lastendiensten geldt uit het volgende. In het Financieel Kader staat de vraag centraal hoe en wanneer de Directie Ontwikkeling van het RVOB een gebiedsontwikkelingsproject in portefeuille kan nemen en hoe de sturing en beheersing van deze projecten plaatsvindt. Het gaat daarbij steeds over vastgoedposities, vastgoedprojecten van het Rijk en om rijksbelangen. Daarbij gaat het in het bijzonder om sturing zowel op projectniveau als op programmaniveau in relatie tot de verhouding tussen het eigen vermogen en de vereiste risicoreserve; de wijze en uitvoering van risicomangement in relatie tot het benodigde eigen vermogen; de wijze van de rapportage en de controle op de uitvoering van projecten, zowel op project als op programmaniveau. Indien het Rijk in een project geen grondpositie heeft, maar wel meerdere beleidsdoelstellingen en daarvoor subsidiemiddelen in wil zetten, treedt het RVOB op als gewone baten-lastendienst. De kosten voor de inzet van RVOB komen dan voor rekening van andere betrokken departementen.

Een baten-lastendienst als totaaloplossing lijkt minder geschikt, omdat deze slechts een begrotingstechnische en beheersmatige verzelfstandiging binnen de staat inhoudt en er geen eigen rechtspersoonlijkheid is. Dat bemoeilijkt samenwerkingsverbanden met ondernemingen, terwijl dat wel nuttig kan zijn (bijvoorbeeld een PPS in de vorm van een rechtspersoon, die verder gaat dan een contractuele afspraak). Voor overheidsactiviteiten (al dan niet via het RVOB) in de bouw- en woningmarkt die een stimulerende rol kunnen vervullen en die kan voldoen aan de eisen van EU recht lijkt verdere verzelfstandiging aangewezen, in zoverre de overheid daarin een actieve rol wil spelen. Dat maakt samenwerking met bedrijven in de markt ook beter mogelijk.

### **Middellijke deelneming of sub-deelneming**

Uit een oogpunt van risk- en benefitsharing kan de rijksoverheid ook (doen) deelnemen via een rechtspersoon in de zin van artikel 34 van de Comptabiliteitswet 2001. Eventuele rendementen kunnen dan via de desbetreffende rechtspersoon als dividend aan de Staat toekomen.

### **Deelneming in het eigen vermogen in een privaatrechtelijke rechtsvorm**

In dit geval neemt de Staat deel als aandeelhouder. Voor het oprichten, mede-oprichten of doen oprichten van een privaatrechtelijke rechtspersoon door de Staat of voor het deelnemen in het aandelenkapitaal van een vennootschap waardoor de Staat meer dan 5% van het geplaatste kapitaal houdt dan wel door de deelneming zal verkrijgen (dit geldt mutatis mutandis bij een converteerbare lening) geldt dat deze niet eerder plaatsvindt dan dertig dagen nadat van het voornemen daartoe aan de Staten-Generaal schriftelijk mededeling is gedaan.

Vergeleken met een baten-lastendienst gelden de volgende verschillen:

- De ministeriële verantwoordelijkheid is beperkt door de bevoegdheden die de minister als vertegenwoordiger van de Staat als aandeelhouder heeft; de Staat kan als aandeelhouder slechts een rol “op afstand” vervullen (zie hierboven, par. 3.2).<sup>63</sup>
- De bevoegdheden van de Staat als aandeelhouder hangen af van de vraag of sprake is van een structuurvennootschap of niet en van het aandeel van de Staat. Bij een structuurvennootschap benoemt en ontslaat de RvC het bestuur van de vennootschap, tenzij sprake is van een 100% aandeel van de Staat, in welk geval de AVA het bestuur benoemt (verlicht structuurregime). Dit geldt ook als de aandelen voor 100% in handen zijn van overheden, maar dan verwatert de zeggenschap van de Staat door die van de mede-aandeelhouders.
- De vennootschap is in beginsel vrijer in de bedrijfsvoering dan een baten-lastendienst, waarbij de vrije bedrijfsvoering alleen geldt voor het apparaat en niet voor producten, projecten of programma’s, echter met uitzondering van het RVOB dat juist hier van belang is.
- De vennootschap leent zich gemakkelijker voor samenwerking met derden in de vorm van joint ventures in de vorm van een gezamenlijke rechtspersoon. Bij de baten-lastendienst is het altijd de Staat die contracteert.

### **Stille vennoot**

Een stille vennoot komt voor bij een vennootschap onder firma (geen rechtspersoon in de zin van het BW) met de speciale vorm van commanditaire vennootschap, waarbij de stille vennoot slechts kapitaal inbrengt. De stille vennoot is in beginsel niet aansprakelijk buiten zijn inbreng zolang hij niet betrokken is bij de bedrijfsvoering. Een stille vennoot is strikt genomen een vennoot die niet bekend is, dat wil zeggen die niet blijkt uit inschrijving in het handelsregister en die zich ook niet anderszins uit. Het is niet denkbaar dat de overheid als zo’n stille vennoot optreedt, nu voor haar deelnemingen de eis van openbaarheid geldt.

Een ruimere interpretatie van het begrip stille vennoot betreft deelneming als een niet-actieve aandeelhouder, dat wil zeggen een aandeelhouder die wel bekend is, maar het ondernemingsbeleid niet actief meestuur. Denkbaar is dat de rijksoverheid zelf (al dan niet via een baten-lastendienst) of dat een vennootschap waarin de overheid deelneemt (dan is sprake van een middellijke deelneming of een sub-deelneming) met bijvoorbeeld een woningcorporatie deelneemt in een commanditaire vennootschap. Het gevolg is dat de overheidsaansprakelijkheid dan in beginsel beperkt is tot het bedrag dat wordt ingebracht door de rijksoverheid of de vennootschap waarin de rijksoverheid deelneemt. In deze constructie deelt de rijksoverheid of de vennootschap waarin de rijksoverheid deelneemt tot het bedrag van haar inbreng in beginsel in de risico’s en in de winsten volgens de dienaangaande gemaakte afspraak. Ook hier treedt echter spanning op met het deelnemingenbeleid: het is zeer de vraag of de overheid tegelijk publieke belangen kan behartigen en stil – in de betekenis van ‘inactief’ – kan blijven.

### **Achtergestelde lening, garanties**

Een achtergestelde lening is risicodragend, maar verschilt van een aandeel omdat de verstrekker van een achtergestelde lening in beginsel geen zeggenschap heeft. In zoverre een achtergestelde

---

<sup>63</sup> H.J. de Ru, G. van Solinge, J. J.N. Bleeker, idem.

lening converteerbaar is in aandelen, geldt ingevolge artikel 34, zesde lid Comptabiliteitswet 2001 een gelijkstelling met aandelen, indien de staat 5% van het geplaatste aandelenkapitaal heeft of zou verkrijgen bij onmiddellijke conversie. Een achtergestelde lening is in beginsel niet marktconform en dat betekent dat de desbetreffende onderneming in beginsel een economisch voordeel geniet en dus in beginsel verboden staatssteun. Dit geldt in beginsel ook voor garanties.

### **Inbreng grond**

Inbreng van grond in een project bij contract of inbreng van grond in natura als storting op aandelen hoeft in beginsel geen probleem te zijn, uiteraard zolang dit marktconform geschiedt en geen economisch voordeel oplevert voor de desbetreffende onderneming waardoor sprake zou zijn van ongeoorloofde staatssteun.

### **Gebiedsconcessies**

Indien onder gebiedsconcessies wordt verstaan dat de overheid voor een bepaald gebied toestemming geeft tot exploitatie, geldt dat dit in beginsel een privaatrechtelijk contract is tussen de overheid als grondeigenaar die een ander het recht geeft om die grond te exploiteren. Zolang dit marktconform geschiedt en geen economisch voordeel oplevert voor de desbetreffende onderneming waardoor er sprake zou zijn van staatssteun, is dit in beginsel geoorloofd en kan de overheid in de contractvoorwaarden haar eisen stellen. Op zichzelf is dit een effectieve manier van behartiging van het publieke belang, omdat de naleving van de afspraken eenvoudig bij de civiele rechter kan worden afgedwongen. Indien sprake is van een ontwikkelingscontract met aanbesteding door de overheid geldt in beginsel een openbare aanbestedingsplicht. In een dergelijk contract kan ook benefit sharing worden afgesproken.

Het Nederlandse recht kent geen publiekrechtelijke concessie voor woningbouw. Dat zou ook niet passen in het Nederlandse rechtssysteem, omdat woningbouw slechts mogelijk is maar ook niet tegengehouden kan worden indien dat op grond van bouwvoorschriften is toegestaan. Ieder kan een bouwaanvraag indienen, ook de niet-eigenaar. De beslissing over bouwaanvragen worden genomen op gemeenteniveau onder provinciaal toezicht, ook voor rijksgrond. Een gebiedsconcessie kan daarom in beginsel niet méér zijn dan privaatrechtelijke toestemming van de Staat als grondeigenaar.

Een mogelijkheid is om op grond in eigendom van de centrale overheid een dereguleringszone te creëren, dat wil zeggen dat de rijksoverheid de beslissing over bouwen en aanleggen door wetgeving onttrekt aan bijvoorbeeld lagere overheden teneinde die voor zichzelf te reserveren, met eventueel een eigen recht tot bestemming. Dat vergt ingrijpende wetswijziging die ook een belangrijke wijziging zou brengen in de verhouding tussen bestuurslagen, zonder dat daarvoor een voldoende gerechtvaardigde reden lijkt te zijn, omdat de rijksoverheid het beoogde effect in beginsel gemakkelijker langs andere wegen (positie als grondeigenaar, structuurplannen, aanwijzingsbevoegdheden, overleg) kan bereiken.

### **Staatsteun**

Voor alle vormen geldt steeds dat het risico van staatssteun aanwezig is. Verboden staatssteun is ieder economisch voordeel dat aan een onderneming wordt verstrekt door een overheid en dat de

concurrentie vervalst (en de tussenstaatse handel in de EU, maar dat is al gauw het geval als buitenlandse ondernemingen of investeerders op achterstand worden gezet). Daar vallen subsidies aan ondernemingen, garanties, borgstellingen, leningen met relatief gunstige voorwaarden en achtergestelde leningen al spoedig onder.

### Slot

Als er voor participatie wordt gekozen, lijkt deelneming in het aandelenkapitaal van een onderneming, waarmee de overheid deelt in de winsten (en de verliezen) van die onderneming vanuit juridisch oogpunt de meest aangewezen vorm, al dan niet in combinatie met een batenlastendienst. Gezien het EU verbod van steunverlening zal een dergelijke participatie wel marktconform moeten zijn.

## 3.5 Subsidiariteit

Bij het voeren van beleid verdient het aanbeveling om uit te gaan van subsidiariteit. Het overheidsingrijpen wordt dan georganiseerd op het laagste bestuurlijke niveau waarbinnen het grootste deel van de externe effecten optreedt. Op een laag bestuurlijk niveau is meer kennis aanwezig over de specifieke lokale situatie. Kansen en problemen spelen in steden vooral op het schaalniveau van de wijk en de stad<sup>64</sup>. Overigens biedt subsidiariteit wel een algemeen principe maar geen concreet richtsnoer voor de praktijk. Immers, welk deel van de externe effecten moet buiten een jurisdictie optreden om een hoger schaalniveau van beleid nodig te maken? Meer specifiek voor de vraagstelling van dit essay geldt echter dat het streven naar subsidiariteit een beletsel vormt voor participatie door de rijksoverheid op projectniveau.

## 3.6 Inpasbaarheid in Rijksbegrotingsystematiek

De Rijksbegroting kent een kas-verplichtingen stelsel. Dit kenmerkt zich door een sterke scheiding tussen inkomsten en uitgaven, en tussen jaren. Binnen het kas-verplichtingen-stelsel wordt in de begroting en verantwoording alleen gekeken naar het jaar waarin een kaseffect optreedt. Voor elk jaar worden ramingen gemaakt van inkomsten- en uitgavenposten. Sturing is vervolgens gericht op het realiseren van deze ramingen. Als het begrote bedrag wordt bereikt is het goed. Dit leidt soms tot verschijnselen als het zoveel mogelijk uitputten van het begrote bedrag, omdat anders het geld (voor het betreffende departement, of voor de afdeling) verloren gaat.

Het kas-verplichtingenstelsel is niet flexibel: middelen laten zich niet eenvoudig naar andere begrotingsposten of andere jaren schuiven. Dit komt vooral naar voren bij begrotingsposten die worden beïnvloed door de conjunctuur, zoals belastingontvangsten of huursubsidie uitgaven. Het

---

<sup>64</sup> G. Marlet, M. Bosker en C. van Woerkens, De schaal van de stad, Atlas voor Gemeenten, Utrecht, 2008.

kas-verplichtingenstelsel kent volgens de Beleidsgroep Begrotingsstelsel drie nadelen<sup>65</sup>. Ten eerste leent het kas-verplichtingenstelsel zich minder goed voor resultaatgericht management. Ten tweede bevat het huidige verplichtingen-kasstelsel een prikkel om de afweging tussen lopende uitgaven en investeringsuitgaven ten gunste van lopende uitgaven te laten uitvallen. En ten derde bestaat door het hanteren van het kas-verplichtingenstelsel voor (kern)departementen en andere systemen voor uitvoerende diensten het gevaar dat ‘geshopt’ wordt tussen twee verschillende begrotingsstelsels, al naar gelang welk stelsel het beste uit komt.

Er bestaan verschillende alternatieve vormen waarmee wordt getracht meer flexibiliteit te creëren. Al deze vormen komen in de praktijk voor:

- In een *baten-lastenstelsel*<sup>66</sup> wordt afgeschreven op investeringen<sup>67</sup>. Daardoor komen de kosten gespreid ten laste van de begroting. Daarbij worden ook rentelasten in rekening gebracht. Hierdoor ontstaat er in een baten-lastenstelsel een beter inzicht in de jaarlijkse kosten van beleid. Ook sluit een baten-lastenstelsel beter aan bij de wijze waarop bedrijven investeringen beschouwen.
- *Begrotingsfondsen* zoals het Gemeentefonds, Provinciefonds en het Infrastructuurfonds maken het mogelijk om uitgaven in de tijd te verschuiven: een overschot in een bepaald jaar blijft in het fonds en mag later worden besteed.
- *Agentschappen* zijn zelfstandige eenheden binnen de overheid die een baten-lastel stelsel kennen. Hierdoor kunnen zij flexibeler opereren dan gewone overheidsdiensten.
- *Participatie in vennootschappen* houdt in dat de aandelen van een bedrijf geheel of gedeeltelijk in handen van de overheid zijn. Dit biedt nog meer flexibiliteit dan agentschappen omdat bedrijven zelf financiering kunnen aantrekken. Nadeel is dat de sturing door de overheid als aandeelhouder minder direct is.

Inpasbaarheid in de rijksbegrotingssystematiek lijkt geen probleem te zijn voor participatie, mits de bereidheid bestaat om flexibele financierings- en organisatievormen te hanteren. Daarvoor bestaat een breed palet aan mogelijkheden. Meer flexibiliteit kan echter, naarmate de betreffende organisaties en fondsen meer op afstand komen te staan, ten koste gaan van de effectiviteit van het (woningbouw)beleid.

---

<sup>65</sup> Beleidsgroep Begrotingstelsel (2001), Eigentijds Begroten, 24 juli, samengevat in de Miljoennnota 2002, par. 4.5.

<sup>66</sup> De juridische aspecten van de baten-lastendienst worden beschreven in paragraaf 3.4.

<sup>67</sup> Zie Miljoennnota 2002, par. 4.5.



## 4 Totaalbeeld en conclusies

“There is no clear evidence from experience that the investment policy which is socially advantageous coincides with that which is most profitable.”

John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money* (1935), Book 4, Chapter 12, Section 5.

In dit hoofdstuk worden allereerst de observaties per criterium uit hoofdstuk 3 samengevat in de vorm van een tabel (paragraaf 4.1). Daarin wordt duidelijk of participatie door de overheid goed ‘scoret’ in vergelijking met de huidige subsidies, en zo ja, voor welke vormen van participatie dit geldt. Vervolgens worden conclusies getrokken (paragraaf 4.2).

### 4.1 Totaalbeeld

Tabel 4.1 bevat de ‘scores van de verschillende vormen van subsidiëring en participatie, in termen van plussen en minnen. Opgemerkt zij dat onderstaande beoordeling het sluitstuk is van een kwalitatieve analyse en vooral beoogt een beeld te schetsen van de ‘per saldo effecten’.

Tabel 4.1 Subsidies en participatie beoordeeld<sup>a</sup>

Beleidsinstrument	Project of programma	Publieke belangen	Effectiviteit en efficiëntie	Bedrijfs-economische aspecten <sup>b</sup>	Juridische aspecten	Subsidiariteit	Inpasbaarheid Rijksbegroting
<i>Subsidies</i>							
Huidige subsidies	Programma	0	0	0	0	0	0
Alternatieve subsidies	Programma	+	+	0	0/+	0	0
Voorwaardelijke ‘ja, mits’ subsidies (w.o. <i>clawback</i> )	Project	0/+	0	0/+	?	0/-	0
Voorwaardelijke ‘nee, tenzij’ subsidies (w.o. garanties)	Project	0/-	0/-	0/-	?	0/-	0
<i>Participatie</i>							
Aandeelhouder	Programma	0/-	0	-	+	0	0
	Project	0/-	0	0/-	+	-	0
Stille vennoot <sup>c</sup>	Programma	0/-	0	-	0/-	0	0
	Project	0/-	0	-/0	0/-	-	0
Mezzanine/ achtergestelde leningen	Programma	0	0/-	-	-	0	0
	Project	0	0/-	-	-	-	0
Inbreng grond	Project	0	/	/	0/+	0	0
Gebiedsconcessies	Project	0	0/-	/	-	0	0

<sup>a</sup> Deze tabel bevat relatieve scores in vergelijking met de huidige subsidies. Daarom zijn de scores voor de huidige subsidies nul. “/” betekent onbekend.

<sup>b</sup> Zie voor een onderbouwing paragraaf 3.3.

<sup>c</sup> In de betekenis van niet-actieve aandeelhouder.

Uit de tabel blijkt dat de meeste vormen van participatie in één of meer opzichten minder positief worden beoordeeld dan de huidige subsidies. Sommige vormen van participatie hebben naast nadelen ook voordelen ten opzichte van subsidies. Het gaat bij deze vormen dus om een gedegen afweging van voordelen tegen nadelen. Participatie als aandeelhouder of als stille vennoot sluit niet zo goed aan bij publieke belangen en voegt in bedrijfseconomische zin ook weinig toe doordat de prikkels veelal niet aangrijpen bij de relevante vormen van marktfaalen; een rol als stille vennoot stuit daarnaast ook op juridische problemen. Achtergestelde leningen (mezzanine) en garanties hebben bedrijfseconomische en juridische nadelen. Rijksbetrokkenheid bij afzonderlijke projecten sluit minder goed aan bij het subsidiariteitsbeginsel. Inbreng van grond is weinig onderscheidend omdat de voor- en nadelen afhangen van de afspraken over opbrengsten en risico's; dan komen deels dezelfde voor- en nadelen naar voren als bij financiële participatie. Gebiedsconcessies, ten slotte, kennen juridische nadelen en weinig voordelen.

Alternatieve subsidies scoren bij diverse criteria gunstig. Het gaat hier om meer nadruk op doorstroming in combinatie met beperkte subsidies voor woningbouw die worden gebaseerd op publieke belangen (waarde van positieve externe effecten) in plaats van op kwantitatieve doelen. Ook voorwaardelijke subsidies van het type ‘ja, mits’ kunnen in sommige gevallen een gunstig alternatief zijn voor reguliere subsidies.

## 4.2 Conclusies

### Participatie

- Participatie van het rijk in woningbouw kent zowel voordelen als nadelen in vergelijking met de bestaande subsidies. De voordelen en nadelen verschillen per vorm van participatie.
- Rijksparticipatie past over het algemeen beter bij individuele projecten dan bij programma's. Bij programma's is het nog moeilijker dan bij projecten om de financiële risico's te beperken.
- Participatie als vennoot is juridisch goed inpasbaar.
- Inpasbaarheid in de rijksbegrotingssystematiek is geen probleem voor participatie, mits de bereidheid bestaat om flexibele financierings- en organisatievormen te hanteren.
- Participatie als vennoot grijpt over het algemeen niet aan op de relevante vormen van marktfaalen en kan daardoor leiden tot inefficiënte financiële prikkels voor marktpartijen. Bovendien loopt het rijk het risico dat ‘bijstorten’ nodig is en ontbreekt bij het rijk vaak de benodigde financiële expertise, wat tot additioneel risico of tot kosten voor het inhuren van expertise leidt. Ondanks de mogelijkheid te delen in het rendement, slaat de balans per saldo negatief door ten opzichte van subsidie. Als participatie al wordt overwogen, kan dit



beter worden beperkt tot hoogstens tien grote projecten waar de participatiekosten in verhouding staan tot de omvang.

- Bij sommige andere participatievormen zijn er juridische nadelen. Achtergestelde leningen en garanties zijn mogelijk een vorm van verboden staatsteun. Publiekrechtelijke concessies voor woningbouw passen niet in het Nederlandse rechtssysteem. Participatie als stille vennoot past niet in het deelnemingenbeleid.
- Deelname van het Rijk in individuele projecten staat op gespannen voet met het principe van subsidiariteit. Lokale overheden zijn doorgaans beter op de hoogte van mogelijkheden, beperkingen en risico's dan het Rijk.

### **Subsidiëring**

- Voorwaardelijke subsidies sluiten soms minder goed aan op marktfalen dan traditionele subsidies. In het geval van externe effecten waarbij de overheid specifiek ex ante voorwaarden dient vast te leggen genieten voorwaardelijke subsidies van het type 'ja, mits' echter wel de voorkeur. Vanuit de gedachte van 'benefit sharing' in het rapport van Kremers kan hierbij ook gedacht worden om de voorwaardelijke subsidie te gebruiken om 'overwinsten' te voorkomen bij projecten die gesubsidieerd worden met het oog op externe effecten. Hier zitten nog wel wat haken en ogen aan, zoals de definitie en monitoren van overwinsten en inverse prikkels bij de ondernemer. Hoewel voorwaardelijke subsidies veelal goedkoper zijn dan reguliere subsidies, vraagt een efficiënte inzet dus om een heldere definiëring van de relevante vormen van markt- of overheidsfalen.
- De huidige subsidies (BLS en ISV) zijn vooral op de kwantitatieve woningbouwdoelen gericht en sluiten daardoor minder goed aan bij publieke belangen (marktfalen). Het verdient aanbeveling om de publieke belangen stuk voor stuk in geld te waarderen en het beleid daarop af te stemmen. Het meest welvaarts optimale instrument is een heffing (gedifferentieerd per regio) die de door burgers gepercipieerde waarde van open ruimte weerspiegelt. Een alternatief is een vaste (maar wel per regio verschillende) subsidie per woning voor binnenstedelijk bouwen.

### **Grond en gebiedsontwikkeling**

- Op hoofdlijnen is er geen verschil tussen inbreng van grond en inbreng van geld. In beide gevallen gaat het om de voorwaarden waarop de inbreng plaatsvindt: als vaste subsidie, als voorwaardelijke subsidie, of als risicodragende participatie. Alle vormen van financiële inbreng behalve garanties zijn ook met grond realiseerbaar.





# seo economisch onderzoek

Roetersstraat 29 . 1018 WB Amsterdam . T (+31) 20 525 16 30 . F (+31) 20 525 16 86 . [www.seo.nl](http://www.seo.nl)