



De bijdrage van Social Impact Bonds als financieringsinstrument voor binnenstedelijke vastgoedtransformaties

Een onderzoek naar de mogelijkheden van de inzet van Social Impact Bonds om de beschikbaarheid van betaalbare woningen in de historische binnenstad te vergroten.

Dyon Noordman
TIAS Master of Real Estate

9 november 2024

Voorwoord

Deze thesis met de titel 'De bijdrage van Social Impact Bonds als financieringsinstrument voor binnenstedelijke vastgoedtransformaties' is door mij geschreven als afstudeeronderzoek voor de opleiding Master of Real Estate aan TIAS School for Business and Society.

Sinds 2019 ben ik werkzaam bij Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD), een bedrijf in beweging. Waar ik startte als verantwoordelijke voor het onderhoudsproces van de woningportefeuille heeft Walter Masman, directeur WBWD, mij uitgedaagd en geïnspireerd om mijzelf verder te ontwikkelen door middel van deze masteropleiding. Nu de afronding van deze studie in zicht is, kan ik stellen dat dit is gelukt. Wonen Boven Winkels Deventer is in de afgelopen twee jaar gegroeid van beheerorganisatie naar een vastgoedbedrijf met een ontwikkelambitie en een gevulde projectportefeuille. Ik ben persoonlijk en professioneel meegegroeid met deze ambitie en kijk er naar uit om alle inzichten vanuit mijn studie en ervaringen van de afgelopen twee jaar in te zetten voor het ontwikkelen van mooie middenhuurwoningen in de Deventer binnenstad.

Het onderwerp van deze thesis komt voort uit de doelstelling van WBWD; door middel van bewoning bijdragen aan een leefbare binnenstad en het historische karakter van deze binnenstad bewaren. Deze doelstelling omvat meer dan geld verdienen met vastgoed, een doelstelling die ik een warm hart toedraag. Gedurende mijn tijd bij TIAS is dit onderwerp ook veelvuldig aan bod gekomen, met recht een *school for business and society*.

Mijn dank gaat uit naar de begeleiding van mijn thesis-traject door Dirk Brounen. Bij iedere spar-sessie groeide mijn enthousiasme voor het onderwerp en de overtuiging dat Social Impact Bonds een welhaast perfecte aanvulling op bestaande financieringsmogelijkheden zijn. Dat de praktijk wat weerbarstiger blijkt doet aan mijn dank voor de inspiratie en de suggesties in de goede richting niets af.

Ook wil ik mijn partner Moniek bedanken voor haar steun en kritische blik. Haar kennis en kunde met betrekking tot de opbouw van een dergelijke thesis en haar vermogen om mij door middel van kritische vragen uit te blijven dagen om de verdieping op te zoeken is van onschatbare waarde.

Mijn werkomgeving kan uiteraard niet onbesproken blijven. Mijn dank gaat uit naar Woonbedrijf Ieder1, het moederbedrijf van WBWD, voor het mogelijk maken van het volgen van deze studie. De ruimte die mij is geboden vanuit WBWD heeft er toe geleid dat zowel werk als studie plezierig bleven. Bijzondere dank gaat uit naar Cyrilla van den Haak, mijn collega, onvermoeibare achtervang tijdens collegedagen en klankbord.

Ik blik met veel plezier terug op de Master of Real Estate en wil tenslotte mijn medestudenten, docenten en gastsprekers bedanken voor deze mooie periode.

Veel leesplezier gewenst!

Dyon Noordman
Zwolle, 9 november 2024

Samenvatting

Deze thesis onderzoekt de toepassing van Social Impact Bonds (SIBs) als innovatief financieringsmechanisme voor binnenstedelijke vastgoedtransformaties, met als doel de beschikbaarheid en betaalbaarheid van woningen in historische binnensteden te vergroten. De aanleiding voor dit onderzoek is het groeiende woningtekort in Nederland, dat een dringende behoefte creëert aan alternatieve financieringsstrategieën die zowel economische als maatschappelijke waarde genereren. De casus van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) wordt als praktijkvoorbeeld gebruikt om de toepasbaarheid van SIBs in de vastgoedsector te verkennen.

Het theoretisch kader bespreekt de structuur en werking van SIBs, investeerdersprofielen, en methoden voor het meten van maatschappelijke impact. Hierbij wordt specifiek aandacht besteed aan de verschillen tussen traditionele vastgoedinvesteerders en investeerders in SIBs, waarbij de nadruk ligt op de integratie van financiële en maatschappelijke waardecreatie. Het conceptuele model illustreert hoe beleidsmakers en investeerders de bereidheid tot het inzetten van SIBs kunnen beïnvloeden, en hoe deze inzet zowel het financieel rendement als de toename van middenhuurwoningen beïnvloedt.

Het onderzoek maakt gebruik van kwalitatieve onderzoeksmethoden, waaronder deskresearch en semigestructureerde interviews met stakeholders. De deskresearch richtte zich op de financiële uitwerking van de casus Wonen Boven Winkels Deventer en het identificeren van belangrijke stakeholders binnen WBWD. Semigestructureerde interviews verschaften inzichten in de opvattingen van de stakeholders over de potentiële inzet van SIBs voor vastgoedtransformatieprojecten.

Uit de resultaten blijkt dat de inzet van SIBs potentieel kan bijdragen aan zowel financieel rendement als maatschappelijke impact, waaronder een toename van het aantal middenhuurwoningen in binnensteden. Stakeholders zijn overwegend positief over de mogelijkheid om SIBs in te zetten, mits de voordelen in termen van risicovermindering en maatschappelijk rendement voldoende duidelijk zijn aangetoond. Desondanks is er nog onvoldoende consensus over de precieze voorwaarden voor de daadwerkelijke implementatie van SIBs, wat verdere toepassing bemoeilijkt.

De conclusie van het onderzoek is dat SIBs een potentieel effectief financieringsinstrument kunnen zijn voor binnenstedelijke vastgoedtransformaties. Ze bieden kansen om projecten te realiseren die anders financieel niet levensvatbaar zouden zijn. De bevindingen suggereren echter dat aanvullende stappen noodzakelijk zijn om de bereidheid en de randvoorwaarden voor het gebruik van SIBs nader te concretiseren, zowel aan de kant van beleidsmakers als van investeerders.

Inhoud

Voorwoord	2
Samenvatting.....	3
1. Inleiding	6
1.1 Veranderende dynamiek Nederlandse woningmarkt	6
1.2 Casus Wonen Boven Winkels Deventer	6
1.3 Financieren van binnenstedelijke woonruimte.....	7
1.4 Social impact Bonds.....	8
1.5 Doelstelling van het onderzoek.....	8
1.6 Onderzoeksvragen.....	9
1.6.1 Theoretische deelvragen	9
1.6.2 Praktische deelvragen	10
1.7 Relevantie van het onderzoek	10
1.7.1 Wetenschappelijke relevantie.....	10
1.7.2 Maatschappelijke relevantie	11
1.8 Leeswijzer	11
2. Theoretisch kader	12
2.1 Meervoudige waarde.....	12
2.2 De opbouw en structuur van Social Impact Bonds	14
2.3 Meten van impact binnenstedelijke vastgoedprojecten	17
2.4 Investeerdersprofielen	18
2.5 Synopsis van inzichten uit de literatuur	20
3. Onderzoeksontwerp.....	21
3.1 Hypotheses en conceptueel model	21
3.2 Data en Methodiek.....	22
3.2.1 SIB-simulatie	23
3.2.2 Deskresearch	23
3.2.3 Interviews	24
3.3.4 Betrouwbaarheid en validiteit	25
4. Resultaten	26
4.1 Financiële casus Wonen Boven Winkels Deventer.....	26
4.1.1 Casus Wonen Boven Winkels Deventer	26
4.1.2 Inzet Social Impact Bond	28
4.1.3 Evaluatie casus WBWD	30
4.2 Maatschappelijke en financiële stakeholders Wonen Boven Winkels Deventer.....	31
4.2.1 Analyse documenten	31
4.2.2 Financiële en maatschappelijke stakeholders.....	33

4.2.3 Analyse van maatschappelijke en financiële stakeholders.....	34
4.3 Interviewresultaten: Stakeholderperspectieven op SIBs	35
4.3.1 Respondenten.....	35
4.3.2 Tekstuele uitwerking	36
4.3.3 SWOT Matrix opvattingen stakeholders.....	41
5. Conclusie en discussie.....	42
5.1 Conclusie.....	42
5.1.1 Stakeholders.....	42
5.1.2 Opvattingen met betrekking tot het gebruik van SIBs	43
5.1.3 De invloed van SIBs op financieel rendement.....	44
5.1.4 De invloed van SIBs op het aantal beschikbare middenhuurwoningen.....	45
5.1.5 Terugblik conceptueel model.....	46
5.1.6 Het aangaan van een SIB in de casus WBWD	47
5.2 Discussie	47
5.2.1 Nuances met betrekking tot de resultaten.....	47
5.2.2 Validiteit en betrouwbaarheid	48
5.2.3 Aanbevelingen voor vervolgonderzoek	48
Literatuurlijst	49
Bijlages	52
Bijlage 1: Vastgoedinvesteerdere en SIB investeerders naar categorie.....	52
Bijlage 2: Interview Raamwerk.....	53
Bijlage 3: Casus Wonen Boven Winkels	54

1. Inleiding

1.1 Veranderende dynamiek Nederlandse woningmarkt

De Nederlandse woningmarkt heeft de afgelopen jaren ingrijpende veranderingen ondergaan die van invloed zijn geweest op zowel huizenkopers en huurders, als vastgoedbeleggers en beleidsmakers. De dynamiek binnen de woningmarkt is verschoven en er hebben zich tal van uitdagingen en kansen voorgedaan die de aandacht hebben getrokken van experts, belanghebbenden en het bredere publiek. Deze veranderingen hebben niet alleen betrekking op de huizenprijzen en de beschikbaarheid van woningen, maar ook op de wijze waarop mensen wonen, investeren en nadenken over de toekomst van het Nederlandse vastgoedlandschap.

Daarnaast heeft de COVID-19-pandemie de manier waarop mensen naar hun woonomgeving kijken veranderd. De behoefte aan thuiswerken heeft de vraag naar woningen met geschikte werkplekken doen toenemen, wat de eisen aan het woningaanbod heeft gewijzigd. Tegelijkertijd is het belang van leefbaarheid, groene ruimtes en lokale voorzieningen toegenomen, waardoor steden en gemeenten gedwongen worden om hun stadsplanning en infrastructuur te heroverwegen (Timmermans, Thaler & Devos, 2022). Deze verschuivingen illustreren de bredere maatschappelijke veranderingen die de manier waarop we wonen en werken beïnvloeden.

Een van de meest opvallende kenmerken van de Nederlandse woningmarkt in de afgelopen jaren is de aanhoudende stijging van de huizenprijzen. Deze prijsstijgingen hebben geleid tot zorgen over de betaalbaarheid van woningen, vooral voor starters en huishoudens met een gemiddeld inkomen (Hans, 2022). Tegelijkertijd neemt de verstedelijking van Nederland verder toe door een toenemende vraag naar woningen in stedelijke gebieden (Li, Verburg & Van Vliet, 2022).

De toenemende vraag naar woningen heeft de druk op de beschikbare woningvoorraad vergroot, wat heeft geleid tot een groeiend maatschappelijk probleem: het woningtekort. Dit heeft discussies aangewakkerd over de noodzaak van nieuwe woningbouwprojecten en de herontwikkeling van bestaand vastgoed. Nederland kende in 2021 een woningtekort van 315 duizend woningen. Om dit tekort op te lossen dient er gebouwd en getransformeerd te worden waarbij de Nederlandse overheid in het *Besluit ruimtelijke ordening* de voorkeur heeft uitgesproken voor binnenstedelijke woningbouw (Ministerie van infrastructuur en milieu, 2007). Volgens de Tweede Kamer zouden er doormiddel van vastgoedtransformaties jaarlijks 15 duizend woningen kunnen worden gerealiseerd (De Jonge, 2022). De verwachting van het Planbureau voor de Leefomgeving is dat het woningtekort de komende jaren op zal blijven lopen tot 420 duizend woningen (Schilder et al., 2021).

1.2 Casus Wonen Boven Winkels Deventer

Om het woningtekort het hoofd te bieden is de voorkeur uitgesproken voor binnenstedelijke woningbouw (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2023). Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) is een vastgoedbedrijf dat zich richt op deze binnenstedelijke woningbouw. WBWD is ontstaan vanuit de maatschappelijke functie om de leefbaarheid in de historische Deventer binnenstad te vergroten en het historisch karakter van de binnenstad te behouden. Dit doet WBWD door woonruimte in de binnenstad te realiseren en exploiteren (Masman, 2020). Bovendien heeft WBWD van haar enige aandeelhouder en moederbedrijf Woonbedrijf Ieder1, als doel meegekregen om de slagingskans van middeninkomens op de woningmarkt te vergroten. Hiermee wordt getracht een bijdrage te leveren aan het oplossen van het maatschappelijk probleem van de betaalbaarheid en beschikbaarheid van woonruimte. Echter wordt de uitvoerbaarheid van vastgoedtransformaties, zoals die worden nagestreefd door WBWD en soortgelijke organisaties, beperkt. Dit komt voornamelijk door financiële vraagstukken die inherent zijn aan het omvormen van (historische) leegstaande panden naar rendabele woonruimte. Als gevolg hiervan worden maatschappelijk veelbelovende projecten niet gestart, stagneren ze of worden ze zelfs geannuleerd waardoor de beoogde bijdrage aan de oplossing van het maatschappelijke probleem dat het woningtekort is, niet kan worden geleverd.

1.3 Financieren van binnenstedelijke woonruimte

Het bouwen van betaalbare binnenstedelijke woningen en het belang van leefbaarheid, groene ruimtes en lokale voorzieningen vereist investeringen en wijzigingen. Bij investeringsbeslissingen voor het realiseren van binnenstedelijk vastgoed wordt doorgaans gebruik gemaakt van financiële rekenmodellen, waarbij slechts rekening wordt gehouden met economische waarde en rendementen. Op basis van de uitkomst van deze rekenmodellen wordt een beslissing genomen of de investering al dan niet wordt gedaan. De maatschappelijke impact van een transformatieproject wordt vaak niet meegenomen in de investeringsbeslissing omdat deze in de bestaande financiële rekenmodellen niet voldoende kan worden gewaardeerd (Jansen-Jansen, Klein & Opdam, 2009). De brede waarde van het project wordt daardoor lager gewaardeerd waardoor de investering minder snel als haalbaar wordt bestempeld. Dit heeft tot gevolg dat maatschappelijk veelbelovende projecten onbenut blijven.

Van oudsher spelen subsidieregelingen een cruciale rol bij het stimuleren en financieel haalbaar maken van (specifieke) woningbouw in Nederland (Van der Heijden, Haffner, & Reitsma, 2002). Subsidies zijn een vorm van financiële ondersteuning die wordt verleend door een overheid. Deze financiële injecties hebben een tijdsgebonden karakter en een specifiek doel: het stimuleren van gedrag of activiteiten die anders niet zouden plaatsvinden vanwege de verwachte hoge kosten en/of de beperkte opbrengsten. Door subsidies toe te kennen, heeft de overheid de mogelijkheid om burgers of bedrijven te overtuigen om toch een activiteit, zoals woningbouw, uit te voeren (Kenniscentrum voor beleid en Regelgeving, (z.d.).

Een kenmerk van subsidies is hun tijdelijke karakter. Wanneer de subsidie wordt stopgezet of de termijn van voorwaarden verloopt ontbreken doorgaans prikkels om het gedrag voort te zetten waardoor de investering niet duurzaam is (Bruijn & Ten Heuvelhof, 1994 geciteerd in Groenendijk, 2005). De premiewoningen uit de jaren '70 en '80 zijn hier een voorbeeld van: In de jaren '70 werd eigen woningbezit als belangrijk doel bestempeld. Om dit doel te behalen werden premiewoningen ontwikkeld. Premiewoningen zijn woningen waarvan de overheid een subsidie gaf aan de koper voor de aanschaf, maar welke na 5 jaar weer op de vrije markt verkocht kon worden. De premiewoningen zijn dus alleen voordeliger voor de eerste koper, maar hebben niet bijgedragen aan het betaalbaar maken van de verdere woningmarkt (Haas & Heerink, 2022). Hoewel subsidies bewezen effectief zijn als korte-termijnprikkel om de productie van bepaalde types vastgoed te bevorderen (Haas en Heerink, 2022), is door de genoemde nadelen de kans aanwezig dat gemeenschapsgeld niet, of slechts deels bijdraagt aan de doelen waarvoor dit aangewend wordt.

De bredere maatschappelijke veranderingen die de manier waarop we wonen en werken beïnvloeden, in combinatie met het toenemende maatschappelijke probleem van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van woonruimte, vragen om een duurzame aanpak die mogelijk niet volledig kan worden gewaarborgd door subsidieverstrekking. Daarnaast sluit het alleen financieel waarderen van een transformatieproject en hierop een investeringsbesluit nemen, niet goed aan bij de huidige tijd waarin een binnenstedelijke vastgoedtransformatie naast een economische waarde ook een grote maatschappelijke waarde vertegenwoordigt.

Een alternatieve benadering zou een financieringsinstrument kunnen zijn waarbij de maatschappelijke waarde wordt gewaardeerd en meegewogen in investeringsbeslissingen en waarbij ook de stimuleringsprikkel wordt verlegd: van vooraf subsidiëren, naar belonen van concrete resultaten. Hierbij draagt de overheid de financiële last van het initiatief enkel bij succes, waardoor investeerders gestimuleerd worden om risico's te nemen en actief duurzaam bij te dragen aan het behalen van de beoogde maatschappelijke doelen.

1.4 Social impact Bonds

Social Impact Bonds (SIBs) zijn een voorbeeld van een dergelijk alternatief financieringsinstrument. SIBs zijn een financieringsmechanisme waarbij een relatie wordt aangegaan tussen de overheid, een bedrijf dat aan een maatschappelijk doel bijdraagt en investeerders (Chiapello & Knoll, 2019).

In dit mechanisme stellen private investeerders het benodigde kapitaal beschikbaar en betaald de overheid dit kapitaal terug, met rente als de investering vooraf bepaalde resultaten behaalt. Deze aanpak legt de nadruk op het waarborgen van concrete resultaten waarbij alleen betaald wordt voor succesvolle maatschappelijke programma's. Dit stimuleert een verantwoordelijke inzet van middelen (Tortorice, Bloom, Kirby, & Regan, 2020). Social Impact Bonds tonen gelijkenissen met resultaat- of prestatiegerichte financieringen (result based/performance based financing) wat al wordt ingezet om publieke diensten te financieren. Social Impact Bonds verschillen hiervan echter op een aantal punten waarvan de meest in het oog springende is dat Social Impact Bonds zich richten op kwalitatieve uitkomsten, het resultaat of outcome, in plaats van de kwantitatieve uitkomsten, de output (Gustafsson-Wright et al, 2015). Een voorbeeld hiervan is het financieren van projecten die kwalitatieve huisvestingsoplossingen bieden voor mensen met een laag inkomen. Het succes wordt niet alleen gemeten aan de hand van het aantal nieuwe woningen (output), maar aan de stabiliteit en duurzaamheid van de huisvesting voor de begunstigden (outcome).

De eerste Social Impact Bond werd in 2010 in het Verenigd Koninkrijk geïntroduceerd met als doel om het percentage her-veroordelingen van niet-gewelddadige gevangenen te verminderen (Disley et al., 2015). Het doel dat het Engelse Ministerie van Justitie had gesteld was dat het percentage her-veroordelingen met 7,5% moest dalen om het programma als geslaagd te betitelen. Het programma was succesvol op meerdere fronten. Ten eerste daalden het percentage her-veroordelingen met 9% waardoor alle investeerders hun investering terugbetaald kregen met de afgesproken rente. Daarnaast leidde het programma tot duurzame aanpassingen aan het recidivisten programma die ook na de SIB-periode bleven bestaan. Ten slotte concludeerde de beoordelende partij of het programma succesvol was, dat de uitvoerende partij, door de focus op de uitkomst er meer mogelijkheden waren om gaandeweg aanpassingen te doen om de gestelde doelstellingen te bereiken (Tortorice et al., 2020).

Hoewel het gevangeniswezen populair is voor het toepassen van SIBs door duidelijke doelstellingen, meetbare en aantoonbare resultaten en politiek-juridische steun (Tortorice, et al., 2020) hoeft de inzet van SIBs niet hiertoe gelimiteerd te blijven. Het is daarom van waarde om te onderzoeken of de inzet van SIBs ook bij maatschappelijke vraagstukken in andere sectoren een voordeel kan opleveren.

1.5 Doelstelling van het onderzoek

Het doel van het onderzoek is om te verkennen of Social Impact Bonds (SIBs) effectief kunnen worden gebruikt als financieringsinstrument voor vastgoedtransformatieprojecten in historische binnensteden, waar financiële uitdagingen de herontwikkeling van bestaand vastgoed in de weg staan. Dit doel wordt gemotiveerd door de groeiende vraag naar woningen en het toenemende maatschappelijke probleem van de betaalbaarheid en beschikbaarheid van woningen, zoals blijkt uit het huidige woningtekort in Nederland in 2023, de verwachte toename hiervan tot 420 duizend woningen in de komende jaren en de wens van de overheid om binnenstedelijk te bouwen en transformeren.

SIBs zijn sinds 2010 op diverse gebieden en disciplines ingezet, waaronder sociale welvaart, onderwijs, werkgelegenheid en criminaliteit. Gustafsson-Wright, Gardiner & Putcha (2015) vonden in hun onderzoek dat alle projecten waarop SIBs zijn toegepast een bijdrage leveren aan het oplossen van maatschappelijke problemen, waarbij twee belangrijke kenmerken naar voren komen:

- De input van deze projecten is relatief complex, maar de uitkomsten zijn gemakkelijk te meten.
- Daarnaast blijkt dat de overheid er niet in slaagt om de gestelde doelstellingen te behalen, terwijl marktpartijen mogelijk wel in staat zijn dit te doen.

Omdat de criteria voor het inzetten van SIBs toepasbaar lijken binnen de vastgoedsector en meer specifiek op de woningbouwopgave in combinatie met het vergroten van de kansen van middeninkomens op de woningmarkt, richt dit onderzoek zich op het identificeren van zowel de mogelijkheden als de beperkingen van SIBs als financieringsinstrument in deze specifieke context van vastgoedtransformatie in historische binnensteden. Het beoogt inzichten te verschaffen aan beleidsmakers, vastgoedontwikkelaars en belanghebbenden die streven naar duurzame en rendabele stadsontwikkeling

1.6 Onderzoeksvragen

Op basis van de doelstelling van dit onderzoek, waaruit de wens van een alternatieve financieringsmethode voor binnenstedelijke vastgoedtransformaties teneinde de beschikbaarheid en betaalbaarheid van woningen te verbeteren blijkt, is de hoofdvraag in dit onderzoek als volgt geformuleerd:

Op welke manier kunnen Social Impact Bonds (SIBs) als financieringsinstrument een bijdrage leveren aan binnenstedelijke vastgoedtransformaties, met als doel de beschikbaarheid en betaalbaarheid van woningen te verbeteren?

Om de hoofdvraag te kunnen beantwoorden worden onderstaande deelvragen geformuleerd. De deelvragen zijn opgedeeld in theoretische- en praktische deelvragen:

1.6.1 Theoretische deelvragen

De eerste deelvraag richt zich op het begrijpen van de structuur en componenten van een SIB. De antwoorden trachten inzicht te bieden in de theoretische achtergrond van SIBs en kan dienen als basis voor het begrijpen van hoe een SIB zou kunnen worden toegepast in de specifieke context van vastgoedtransformatieprojecten in historische binnensteden zoals die van WBWD. Derhalve is de vraag:

1. Wat is de typische opbouw van een Social Impact Bond en hoe ziet een SIB eruit?

Om de verschillende meetbare indicatoren en evaluatiemethoden vanuit de literatuur te identificeren, waarmee de impact van vastgoedprojecten op maatschappelijke doelstellingen beoordeeld kan worden is deelvraag 2 opgesteld. Het beantwoorden van deze vraag kan theoretische inzichten bieden over hoe de effectiviteit en impact van vastgoedtransformatieprojecten kunnen worden geëvalueerd, wat vervolgens kan bijdragen bij het ontwerpen van een mogelijke SIB voor dergelijke projecten. Deelvraag 2 luidt:

2. Hoe kan de bijdrage van binnenstedelijke vastgoedprojecten aan maatschappelijke doelstellingen worden gemeten?

Vervolgens heeft deelvraag 3 als doel inzicht te verschaffen in gedeelde kenmerken en onderscheidende aspecten van traditionele vastgoedinvesteerders en investeerders betrokken bij SIBs. De analyse dient uitgangspunten, doelen (KPI's) en strategieën te bepalen en specifieke verschillen in benaderingen, risicobereidheid en rendementsverwachtingen te identificeren. Dit inzicht dient om de mogelijkheden van SIBs in vastgoedinvesteringen in beeld te brengen, rekeninghoudend met de bestaande praktijken en verwachtingen in de vastgoedsector.

3. Welke verschillen en overeenkomsten bestaan er tussen traditionele vastgoedinvesteerders en investeerders in SIBs?

1.6.2 Praktische deelvragen

Om een overzicht van de betrokken partijen en hun belangen te creëren. Heeft de volgende deelvraag als doel om de belangrijkste stakeholders van WBWD te identificeren en hun rollen op maatschappelijk en financieel gebied te begrijpen.

1. *Wie zijn de belangrijkste maatschappelijke- en financiële stakeholders in een vastgoedrealisatietraject van WBWD en welke rol spelen zij?*

De volgende deelvraag heeft als doel om inzicht te krijgen in de opvattingen van relevante stakeholders over het gebruik van SIBs door WBWD als financieringsinstrument. Hiermee wordt de haalbaarheid en acceptatie van SIBs verkend.

2. *Wat zijn de opvattingen van relevante stakeholders over het potentiële gebruik van SIBs door WBWD?*

Deelvraag 3 richt zich op het specifieke proces van het opzetten en implementeren van een Social Impact Bond in de context van een vastgoedtransformatieproject van Wonen Boven Winkels Deventer en beschrijft daarbij de mogelijke partijen en hun rollen.

3. *Hoe kan het proces van het aangaan van een SIB in de casus WBWD worden vormgegeven en welke partijen zijn daar mogelijk bij betrokken?*

Het onderzoek omvat een multidimensionale benadering om de haalbaarheid en toepasbaarheid van Social Impact Bonds (SIBs) als financieringsinstrument voor vastgoedtransformatieprojecten, zoals die van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD), te verkennen. Enerzijds richt het zich op het begrijpen van de theoretische achtergrond van SIBs, waarbij wordt ingegaan op de typische opbouw van een SIB, de meetbaarheid van maatschappelijke impact en de verschillen tussen traditionele vastgoedinvesteerders en SIB-investeerders. Anderzijds tracht het onderzoek praktische inzichten te verwerven door het identificeren van de belangrijkste stakeholders van WBWD, het peilen van hun opvattingen over het gebruik van SIBs, en het verkennen van het proces van het aangaan van een SIB binnen de specifieke casus van WBWD. Door deze verschillende dimensies te onderzoeken wordt beoogd een alomvattend beeld te verkrijgen van de mogelijkheden, uitdagingen en betrokken partijen bij het gebruik van SIBs als financieringsinstrument voor vastgoedtransformatie in historische binnensteden.

1.7 Relevantie van het onderzoek

Het woningtekort in Nederland en de voorspelde stijging hiervan in de komende jaren zorgen voor een groeiend maatschappelijk probleem. Dit onderzoek richt zich op het verkennen van de mogelijkheden en beperkingen van Social Impact Bonds (SIBs) als potentieel financieringsinstrument om een bijdrage te leveren aan de oplossing van dit maatschappelijke probleem, het groeiende woningtekort. In dit hoofdstuk wordt de wetenschappelijke en maatschappelijke relevantie nader toegelicht.

1.7.1 Wetenschappelijke relevantie

De bevindingen van dit onderzoek trachten de bestaande literatuur met betrekking tot de inzet van SIBs uit te breiden met inzichten over de toepasbaarheid van SIBs in de vastgoedsector en meer specifiek de toepasbaarheid in het domein van binnenstedelijke vastgoedtransformaties in historische binnensteden. Enerzijds vergroot dit de kennis met betrekking tot een innovatief financieringsmechanisme voor vastgoedontwikkeling in historische binnensteden, Tegelijkertijd vergroot deze studie ook de kennis van de inzetmogelijkheden van SIBs buiten de traditionele sectoren waarin deze momenteel worden toegepast. Deze verkenning van het toepassen van SIBs in vastgoedtransformaties kan dienen als een blauwdruk voor de implementatie van SIBs in andere gebieden waar sociale- en economische impact nauw met elkaar verbonden zijn en kan daarmee dienen voor praktisch vervolgonderzoek binnen het domein van Social Impact Bonds. Een voorbeeld hiervan kan zijn om onderzoek te doen naar de toepassingsmogelijkheden van SIBs voor het ontwikkelen van maatschappelijk vastgoed.

1.7.2 Maatschappelijke relevantie

Dit onderzoek draagt bij aan een beter begrip van de toepassingsmogelijkheden van SIBs. De resultaten van dit onderzoek zullen relevant zijn voor diverse belanghebbenden, waaronder beleidsmakers, vastgoedontwikkelaars en gemeenschappen in historische binnensteden. De bevindingen zijn naast theoretisch ook praktisch relevant, met potentiële impact op de sector en de samenleving in het algemeen.

Het verstrekken van inzicht in de mogelijkheden en beperkingen van SIBs als financieringsinstrument kan beleidsmakers mogelijk helpen effectievere strategieën te ontwikkelen voor stedelijke ontwikkeling en het aanpakken van woningtekorten. Vastgoedontwikkelaars kunnen profiteren van een beter begrip van hoe een alternatief financieringsinstrument kan bijdragen aan het mogelijk maken van vastgoedontwikkelingen. Het onderzoek tracht een bijdrage te leveren aan het mogelijk maken van verbeterde toegang tot betaalbare huisvesting en de revitalisatie van historische binnensteden, wat vervolgens bijdraagt aan leefbaardere en duurzamere steden.

In essentie draagt dit onderzoek bij aan het vergroten van het begrip van innovatieve financieringsmechanismen voor het aanpakken van maatschappelijke problemen en het verbeteren van de stedelijke leefomgeving. De uitkomsten hebben potentieel een tastbare impact op verschillende niveaus, hoewel SIBs niet als universele oplossing worden gepresenteerd, maar eerder als een mogelijk instrument binnen een breder scala aan benaderingen.

1.8 Leeswijzer

In deze thesis wordt de mogelijkheid van het gebruik van Social Impact Bonds (SIBs) bij binnenstedelijke vastgoedontwikkelingen verkend, met de casus 'Wonen Boven Winkels Deventer' als centraal voorbeeld. In hoofdstuk 1 is de veranderende dynamiek van de Nederlandse woningmarkt geïntroduceerd en de context van het onderzoek, inclusief de casus, de doelstelling en onderzoeksvragen beschreven. Daarnaast is de relevantie van het onderzoek toegelicht, zowel vanuit wetenschappelijk als maatschappelijk perspectief.

Hoofdstuk 2 biedt een theoretisch kader dat de basis vormt voor het onderzoek. Hierin worden de concepten van meervoudige waarde, de structuur van SIBs, en investeerdersprofielen besproken. Ook wordt aandacht besteed aan de manier waarop de bijdrage van binnenstedelijke vastgoedprojecten aan maatschappelijke doelstellingen kan worden gemeten. Dit hoofdstuk sluit af met een samenvatting van de belangrijkste inzichten uit de literatuur.

In hoofdstuk 3 wordt het onderzoeksontwerp gepresenteerd. Hier worden de hypothesen en het conceptueel model beschreven, evenals de gebruikte methoden voor dataverzameling, waaronder deskresearch en interviews. Daarnaast wordt de betrouwbaarheid en validiteit van het onderzoek toegelicht.

Hoofdstuk 4 behandelt de resultaten van het onderzoek. De financiële casus van 'Wonen Boven Winkels Deventer' wordt besproken, net als de betrokken maatschappelijke en financiële stakeholders. Vervolgens worden de opvattingen van stakeholders ten aanzien van het gebruik van SIBs bij binnenstedelijke vastgoedontwikkelingen geanalyseerd. Het hoofdstuk eindigt met een SWOT-analyse van deze opvattingen.

Hoofdstuk 5 vormt de afsluiting van deze scriptie en bevat de discussie en conclusies. Hierin worden de bevindingen samengevat met betrekking tot de invloed van SIBs op het financieel rendement en het aantal middenhuurwoningen. Ook wordt er een terugblik gegeven op het conceptueel model en wordt de haalbaarheid van een SIB in de casus 'Wonen Boven Winkels Deventer' besproken. Het hoofdstuk eindigt met een discussie over de implicaties en beperkingen van het onderzoek.

2. Theoretisch kader

Het theoretisch kader haakt aan op de theoretische deelvragen uit hoofdstuk 1.6.1. Ten eerste worden diverse theorieën en concepten besproken die Social Impact Bonds voorgingen. Vervolgens wordt de opbouw en de structuur van een Social Impact Bond (SIB) beschreven. Hierbij wordt ook stilgestaan bij de drijfveren en investeringsmotieven van investeerders in SIBs. Daarna wordt beschreven hoe binnenstedelijke vastgoedprojecten bij kunnen dragen aan maatschappelijke doelstellingen. Ook wordt er beschreven welke specifieke meetbare indicatoren voor deze doelstellingen bestaan. Tenslotte worden de drijfveren en investeringsmotieven van traditionele vastgoedinvesteerders beschreven en worden de verschillen en overeenkomsten tussen traditionele vastgoedinvesteerders en investeerders in SIBs beschreven.

2.1 Meervoudige waarde

De overtuiging dat de meerwaarde van bedrijven meer moet omvatten dan enkel financiële winst is geen nieuw concept. Het kan worden gezien als een evolutionair proces dat al decennia in ontwikkeling is en door de jaren heen diverse vormen heeft aangenomen.

Filantropie – Begin 20^e eeuw

Al tijdens de middeleeuwen bestond een vorm van organisatorische filantropie. De gilden, organisaties van ambachtslieden zoals smeden, bakkers en handelaren, in middeleeuws Europa zorgden in moeilijke tijden voor hun leden. In Europa was belasting gefinancierde aandacht voor de armen en zieken al in beperkte mate een onderdeel van het openbare leven vanaf de 17^e eeuw. Halverwege de 19^e eeuw was er brede filantropische steun voor onderwijs, sociale welzijn en de armen (Blake, Bremner, & Boorstin, 1960). Tijdens de industriële revolutie in de 19^e eeuw begonnen enkele bedrijven, zoals de familie Cadbury in Engeland, meer aandacht te besteden aan sociale gevolgen van hun activiteiten. Cadbury bood werknemers betere arbeidsomstandigheden, gezondheidszorg en onderwijs. Aan het begin van de 20^e eeuw benadrukte Kellogg's het belang van sociale verantwoordelijkheid door milieubescherming, voedzame producten en gezonde levensstijlen te bevorderen sinds hun oprichting in 1906. Beide bedrijven toonden aan dat maatschappelijk verantwoord ondernemen hand in hand kan gaan met zakelijk succes (Tripathi & Bains, 2013).

Maatschappelijk verantwoord ondernemen – 1950 - 1980

In 1953 publiceerde de Amerikaanse economen Schnepf en Bowen hun boek "*Social Responsibilities of the Businessman*". Dit werk wordt algemeen erkend als het formele begin van Corporate Social Responsibility (CSR). In "*Social Responsibilities of the Businessman*" werden fundamentele vragen over de rol en verantwoordelijkheden van bedrijven in de samenleving gesteld en werden de aspecten verantwoordelijkheid, impact en ethische overwegingen onderzocht (Schnepf & Bowen, 1954). Bowen en Schnepf (1954) betoogden dat bedrijven naast winstmaximalisatie, ook verplichtingen hebben tegenover hun werknemers, klanten, gemeenschappen en de samenleving als geheel. Het idee dat bedrijven hun beslissingen en beleid moeten baseren op bredere maatschappelijke belangen en ethische overwegingen werd geïntroduceerd. Op basis van de bevindingen van Schnepf en Bowen hebben diverse onderzoekers een poging gedaan om een model voor CSR te ontwikkelen. In 1979 publiceerde Carroll het artikel "Three Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance (CSP)" (Carroll, 1979). Dit model maakte inzichtelijk dat economische en sociale doelen van bedrijven niet als tegengestelde doelen hoeven te worden gezien (Branco & Rodrigues, 2007). Carroll ontwikkelde zijn originele model in 1991 tot een pyramide met vier dimensies. De vier dimensies zijn volgens Carroll economisch, juridisch, ethisch en filantropisch (Carroll, 1991; Tripathi & Bains, 2013).

Triple Bottom Line – 1990

De Triple Bottom Line (TBL) is in 1997 geïntroduceerd door Elkington (1999). Elkington stelt dat bedrijven niet alleen hun economische prestaties (Profit) moeten rapporteren, maar ook de impact op mensen (People) en het milieu (Planet). Elkington stelt dat een bedrijf drie verantwoordelijkheden heeft: economische-, sociale- en milieuverantwoordelijkheid (Slaper & Hall, 2011). Onder invloed van het TBL

concept zijn bedrijven gestart met het publiceren van hun prestaties op de genoemde gebieden. De integratie van TBL in bedrijfsrapportages is niet zonder kritiek. Norman en MacDonald (2004) noemen het gebrek aan standaardisatie van meetmethodes en rapportagemethoden waardoor bedrijven onderling niet kunnen worden vergeleken.

Global Reporting en internationale standaarden - 2000

Vanaf het jaar 2000 groeide de formele aandacht voor CSR met de erkenning van mondiale regelgevingen, codes en initiatieven waaronder het Global Reporting Initiative (GRI), UN Global Compact, Principles for Responsible Investment en de OECD richtlijnen voor verantwoord zaken doen. (Tripathi & Bains, 2013). Bedrijven meten hun prestaties op het gebied van duurzaamheid en maatschappelijke verantwoordelijkheid aan de hand van diverse, breed geaccepteerde indicatoren. Frameworks en standaarden die bedrijven helpen bij hun duurzaamheidsrapportage en CSR-initiatieven zijn onder andere de Sustainable Development Goals (SDGs) van de Verenigde Naties, de Dow Jones Sustainability Index (DJSI), FTSE4Good en ISO 26000. Deze bieden richtlijnen en benchmarks voor milieubeheer, sociale kwesties en governance.

Op milieugebied wordt de CO₂-uitstoot gemeten, evenals het totale energieverbruik, dat zowel hernieuwbare als niet-hernieuwbare bronnen omvat. Waterverbruik en afvalbeheer zijn eveneens belangrijk, waarbij bedrijven niet alleen de hoeveelheid geproduceerd afval bijhouden, maar ook het percentage dat wordt gerecycled of duurzaam verwerkt.

In het sociale domein van bedrijven wordt gekeken naar diversiteit en inclusie, waarbij het aandeel van werknemers uit diverse achtergronden en inclusieve praktijken binnen het bedrijf worden gemeten. Loongelijkheid tussen geslachten is een andere belangrijke indicator, net als arbeidsomstandigheden, die worden geëvalueerd aan de hand van veiligheid op de werkplek, het aantal arbeidsongevallen en verzuim. Gemeenschapsbetrokkenheid wordt gemeten door het aantal uren vrijwilligerswerk door werknemers en bijdragen van het bedrijf aan maatschappelijke initiatieven.

Op het gebied van governance wordt de bestuurlijke structuur geanalyseerd, inclusief de onafhankelijkheid en diversiteit van de raad van bestuur. Het ethisch beleid van een bedrijf, evenals de naleving daarvan, is cruciaal, net als transparantie in rapportages en naleving van wettelijke vereisten, zoals de frequentie en volledigheid van duurzaamheidsrapporten.

Economische prestaties omvatten winstgevendheid, zoals omzet, winst en rendement op investeringen. Bedrijven meten ook hun investeringen in duurzaamheid en de uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling gericht op duurzaamheid en maatschappelijke impact.

De huidige methoden voor duurzaamheidsrapportage, zoals de Global Reporting Initiative (GRI), de Sustainable Development Goals (SDGs) en de Dow Jones Sustainability Index (DJSI), helpen bedrijven om zowel economische als sociale prestaties te meten en rapporteren. Deze methoden bevestigen dat economische winstgevendheid en sociale verantwoordelijkheid naast elkaar kunnen bestaan. Bedrijven hebben diverse manieren om te rapporteren over hun CO₂-uitstoot en afvalbeheer (milieu-indicatoren) naast hun winstgevendheid en investeringen in duurzaamheid (economische indicatoren) (Carroll, 2016; Baden, 2016).

Creating Shared Value (CSV) 2010

De modellen en concepten van Bowen (1954), Carroll (1979, 1991) en Elkington (1999) bepleiten dat economische en sociale doelen van bedrijven elkaar niet in de weg hoeven te staan en naast elkaar kunnen bestaan. Deze visie is nog steeds relevant in de moderne context van maatschappelijke verantwoordelijkheid. Echter blijft het een uitdaging voor bedrijven om een evenwicht te vinden tussen economische en sociale doelstellingen, waarbij beide domeinen niet alleen naast elkaar bestaan, maar elkaar versterken. Alleen door een geïntegreerde benadering te volgen, waarin maatschappelijke en economische waarden daadwerkelijk worden gecombineerd, kunnen bedrijven een duurzame impact realiseren die verder gaat dan het voldoen aan rapportagevereisten (Bhaduri & Selarka, 2016).

Dit idee van synergie tussen maatschappelijke en economische waarde werd in 2011 door Michael E. Porter en Mark R. Kramer geïntroduceerd in hun concept van Creating Shared Value (CSV). In hun artikel "Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism—and Unleash a Wave of Innovation and Growth" (Porter & Kramer, 2011), beschrijven ze hoe economische en maatschappelijke doelstellingen niet alleen naast elkaar kunnen bestaan, maar elkaar ook kunnen versterken.

CSV benadrukt de noodzaak voor bedrijven om waarde te creëren op een manier die ook maatschappelijke voordelen oplevert. Dit gaat verder dan traditionele benaderingen van CSR door het direct integreren van sociale- en milieuoverwegingen in het kernbedrijfsmodel en strategische beslissingen. De kern van CSV ligt in het idee dat het succes van een bedrijf en het welzijn van de samenleving elkaar kunnen versterken. Porter en Kramer definiëren drie primaire manieren waarop bedrijven shared value kunnen creëren: Hervormen van producten en markten, herdefiniëren van productiviteit in de waardeketen en het versterken van lokale clusters.

Creating shared value, waarbij het creëren van economische waarde en tegelijkertijd het aanpakken van behoeftes en uitdagingen van de maatschappij voorop staat, is ook in de vastgoedsector van belang. Mensen vervullen hun sociale, culturele en economische behoeftes (mede) in de gebouwde omgeving. Ze wonen, werken, consumeren en leven in en met het vastgoed om hen heen (Andelin., Karhu & Junnila, 2015). Echter, de realisatie van deze gedeelde waarde is uitdagend. Obstakels zoals het gebrek aan standaardisatie in meetmethoden, de moeilijkheid van het kwantificeren van kwalitatieve resultaten, en financiële beperkingen blijven bestaan (Hans, 2022). Vooral ook, omdat financiers worden geconfronteerd met de uitdaging om buiten de traditionele kaders te denken bij het financieren van maatschappelijke waarde. Traditionele financiële rekenmodellen richten zich voornamelijk op economische rendementen, waardoor investeringen in maatschappelijke waarde minder aantrekkelijk lijken (Walker et al., 2023). Dit maakt het moeilijk voor financiers om af te wijken van de gebaande paden, vooral als de maatschappelijke voordelen moeilijk meetbaar zijn (Jansen-Jansen, Klein & Opdam, 2009).

2.2 De opbouw en structuur van Social Impact Bonds

Om de kloof tussen maatschappelijke doelstellingen en financiële haalbaarheid te overbruggen zijn Social Impact Bonds (SIBs) ontwikkeld. SIBs zijn gericht op het financieren van projecten met maatschappelijke waarde door rendementen te koppelen aan meetbare resultaten. Dit mechanisme stimuleert projecten die anders financieel onhaalbaar zouden zijn, en legt de nadruk op concrete maatschappelijke resultaten (Tortorice, Bloom, Kirby, & Regan, 2020). In het licht van CSV bezien, waarbij de drie pijlers het hervormen van producten en markten, herdefiniëren van productiviteit in de waardeketen en het versterken van lokale clusters zijn, kunnen SIBs worden geschaard onder het versterken van lokale clusters. Om te kunnen begrijpen op welke manier Social Impact Bonds (SIBs) als financieringsinstrument een bijdrage kunnen leveren aan binnenstedelijke vastgoedtransformaties is het van belang om de opbouw en structuur van een SIB in kaart te brengen. Deze paragraaf beantwoordt de eerste theoretische deelvraag:

"Wat is de typische opbouw van een Social Impact Bond en hoe ziet een SIB eruit?"

Een Social Impact Bond is een financieringsmechanisme dat is ontworpen om de sociale resultaten te maximaliseren door middel van een samenwerking tussen de publieke en private sector. La Torre, Trotta, Chiappini, & Rizzello (2019) definiëren Social Impact Bonds als een publiek-private samenwerking op basis van een op uitkomsten gebaseerd contract dat opereert volgens de principes van impactfinanciering.

SIBs kunnen in de Social Investment Matrix worden gecategoriseerd in het kwadrant *Social Enterprise Value*. De Social Investment Matrix (tabel 2.1) is een analytisch instrument dat de diverse patronen van investeringslogica en investeerdersrationaliteiten binnen het veld van sociale investeringen in kaart brengt.

Het helpt om verschillende typen investeerders en hun motivaties te identificeren door middel van twee dimensies: investeringslogica (focus op financieel of sociaal rendement) en investeerdersrationaliteit (means-ends gedreven, waarden-gedreven of systemische rationaliteit) (Nicholls, 2010).

Het kwadrant *Social Enterprise Investment* is opgebouwd uit de systematische investeerdersrationaliteit en gemixte (blended) investeringslogica. SIB deelnemers zijn gericht op het behalen van financiële rendementen naast sociale impact. Deze deelnemers nemen rationele beslissingen gebaseerd op analyses en verwachte rendementen.

Investerings-logica		Means-Ends Gedreven	Systemische	Waarden- Gedreven
	Financieel	Clean Energy Investment	Impact Investment	Philanthropy
	Blended	Socially Responsible Investment	Social Enterprise Investment	Mutual Investment/MRI
	Sociaal/Milieu	Venture Philanthropy	Government Investment	Social Change Investment
		Investeerders rationaliteit		

Tabel 2.1 Social Investment Matrix (Nicholls, 2010)

Zoals eerder beschreven in paragraaf 1.5, beschrijven Gustafsson-Wright et al. (2015) twee randvoorwaarden voor het toe kunnen passen van SIBs. De eerste is dat de input van deze projecten relatief complex is, maar de uitkomsten gemakkelijk te meten zijn. Daarnaast blijkt dat de overheid er niet in slaagt om de gestelde doelstellingen te behalen, terwijl marktpartijen mogelijk wel in staat zijn dit te doen. Vervolgens zijn op basis van alle wereldwijde Social Impact Bonds in de periode 2010 -2015 vier criteria voor het kunnen inzetten van een Social Impact Bond als financieringsinstrument geïdentificeerd (Gustafsson-Wright et al., 2015).

1. 'Betekenisvolle en meetbare resultaten'. Dit verwijst naar resultaten of uitkomsten die zowel belangrijk en zinvol zijn, als meetbaar en kwantificeerbaar, waardoor de impact of het succes van een bepaalde activiteit, project, programma, of initiatief objectief kan worden geëvalueerd.
2. 'Redelijke Tijdsperiode om resultaten te behalen'. Dit verwijst naar de aanvaardbare of passende tijdsduur die nodig is om de gewenste resultaten of doelstellingen te bereiken.
3. 'Bewijs van succes bij het behalen van resultaten'. Dit omvat meetbare indicatoren of bewijsmateriaal dat aantoont dat de gestelde doelen zijn behaald en dat het project, programma, of initiatief succesvol is geweest.
4. 'Geschikte wettelijke en politieke voorwaarden'. Dit verwijst naar de juiste juridische en politieke omstandigheden die nodig zijn voor het succes van een bepaalde activiteit, project, of initiatief. Ondersteuning voor een bepaalde dienst kan worden gevonden in een beleidskader of strategiedocument. Het impliceert dat de wettelijke regelingen en politieke context geschikt moeten zijn om het beoogde doel te bereiken zonder tegenstrijdigheden, hindernissen, of juridische belemmeringen.

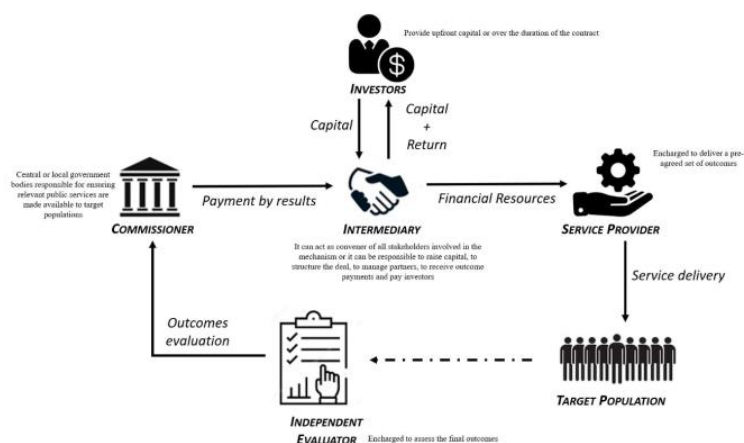
De bovengenoemde criteria zijn ook toepasbaar op casussen binnen de vastgoedsector. De woningbouwopgave in combinatie met het vergroten van kansen van middeninkomens op de (huur)woningmarkt, schept een gunstige basis voor het kunnen toepassen van SIBs. Zo ook binnen WBWD. Er kunnen concrete doelstellingen worden vastgesteld en gemeten, zoals de kwaliteit van de nieuwe woningen die worden gerealiseerd en de toegankelijkheid voor verschillende inkomensgroepen. De beschikbaarheid van alle benodigde data maakt het mogelijk om het succes van dergelijke initiatieven objectief te evalueren en te bewijzen. Bovendien zijn de juridische en politieke voorwaarden gunstig voor

binnenstedelijke woningbouw en transformaties. De overheid heeft immers de voorkeur uitgesproken voor dergelijke projecten, zoals blijkt uit het Besluit ruimtelijke ordening dat binnenstedelijke woningbouw aanmoedigt (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2023). Dit impliceert dat er politiek draagvlak is voor dergelijke initiatieven en dat de wettelijke regelingen geschikt zijn om de beoogde doelen te bereiken.

Iedere SIB begint bij het identificeren van een specifieke sociale behoefte en een overheidsinstantie (de opdrachtgever) die het belang van verbetering van deze behoefte erkent. In samenwerking met particuliere investeerders (het kapitaal), dienstverleners (de uitvoerende partij) en een onafhankelijke beoordelaar (de controlerende partij) wordt een SIB opgezet. Een optie is om een partij toe te voegen die de opdracht van de opdrachtgever vertaalt naar de uitvoerende partij en fondsen werft bij investeerders, de intermediair (Gustafsson-Wright et al. (2015).

Het hart van een SIB is een contractueel kader tussen de publieke sector in de vorm van de overheidsinstantie en de private investeerders en dienstverleners. Dit contract specificeert de doelstellingen van de sociale interventie, de te behalen resultaten en de betalingen die worden gedaan op basis van de behaalde resultaten. De private investeerders verstrekken het kapitaal dat nodig is om de interventie uit te voeren, vaak op basis van het principe van "pay-for-success" (Carè, Rania & De Lisa, 2020). Pay-for-succes is een manier van investeren waarbij investeerders alleen rendement behalen als de vooraf vastgestelde resultaten worden behaald (Durham & Bartol, 2012).

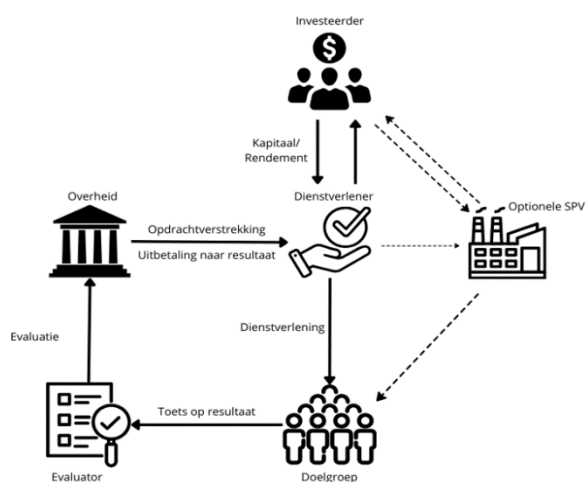
Met de financiering wordt de sociale interventie uitgevoerd met als doel de vastgestelde sociale resultaten te behalen. Gedurende de looptijd van de SIB worden de resultaten zorgvuldig geëvalueerd en gemeten om te bepalen of de doelstellingen worden behaald. Aan het eind van de looptijd van de SIB worden de resultaten door een onafhankelijke beoordelaar vastgesteld en betaalt de publieke sector de particuliere investeerders terug met het afgesproken rendement op basis van de mate van succes. Figuur 2.1 toont de originele SIB structuur.



Figuur 2.1 SIB structuur en de betrokken actoren (Carè, Rania & De Lisa, 2020)

In de bestaande SIB projecten is naast de originele SIB structuur het *Direct Provider SIB model* te onderscheiden als variant (Fraser, Tan, Lagarde & Mays, 2016). Deze variant onderscheidt zich in de manier waarop de opdrachtgever, investeerder en uitvoerende partij aan elkaar verbonden zijn.

Het Direct Provider SIB model verschilt van de originele SIB structuur in de relatie tussen de opdrachtgever, de investeerder en de dienstverlener. Bij deze variant gaat de opdrachtgever een direct contract aan met de dienstverlener. De investeerders brengen hun kapitaal direct, of via een Special Purpose Vehicle (SPV) in bij de dienstverlener. Een SPV is een onderneming die wordt opgericht met als enige reden om een specifieke activiteit uit te oefenen of een bepaald doel te bereiken en wordt voornamelijk voor omvangrijke transacties ingezet (Na'im, 2006).



Figuur 2.2 Direct Provider SIB model (eigen bewerking)

De dienstverlener voert de vooraf bepaalde interventie uit waarna dit getoetst wordt door een onafhankelijke beoordelaar zoals bij de traditionele SIB structuur (Carè, Rania & De Lisa, 2020). Wanneer de sociale interventie is geslaagd volgt de uitbetaling vanuit de publieke sector rechtstreeks aan de dienstverlener, waarna de dienstverlener de investeerders het rendement uitbetaald (Fraser et al, 2016).

2.3 Meten van impact binnenstedelijke vastgoedprojecten

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de 2^e theoretische deelvraag; Hoe kan de bijdrage van binnenstedelijke vastgoedprojecten aan maatschappelijke doelstellingen worden gemeten? Het doel van deze deelvraag is om meetbare indicatoren en evaluatiemethoden te identificeren die kunnen worden toegepast om de bijdrage van vastgoedprojecten op maatschappelijke doelstellingen te beoordelen.

Om maatschappelijke doelstellingen meetbaar te maken en evaluatiemethoden te kunnen identificeren is het ten eerste van belang om de maatschappelijke doelstellingen vast te stellen. Dit heeft het Ministerie van Binnenlandse Zaken tezamen met een coalitie van gemeenten, het Rijk, private partijen, kennisinstellingen en andere organisaties gedaan in de City Deal Dynamische Binnensteden (City Deal Dynamische Binnensteden; Regie op Transformatie, 2023). Hierin worden binnensteden beschreven als het hart van de stad dat identiteitsbepalend is met een hoge sociale-, economische- en maatschappelijke waarde. Een van de pijlers is vastgoed. In de City Deal Dynamische Binnensteden worden verschillende maatschappelijke doelstellingen benoemd die worden nagestreefd. Met betrekking tot vastgoed zijn er drie concrete doelen beschreven.

Doelstelling één is het reageren op de groeiende vraag naar woonruimte in stadscentra door de beperkte ruimte en veranderende demografie aan te pakken. Dit omvat het creëren van woonruimte in binnensteden om aan deze vraag te voldoen.

Doelstelling twee omvat het behouden van betaalbare ruimte wat cruciaal is om diverse voorzieningen en kleinschalige bedrijvigheid te ondersteunen. Het gebrek aan betaalbare ruimte kan namelijk gaten creëren in het aanbod en de betaalbaarheid van woningen in bepaalde marktsegmenten beïnvloeden.

Doelstelling drie betreft het waarborgen van ruimte voor starters en innovatie, aangezien deze doelgroepen vaak moeite hebben om toegang te krijgen tot voldoende beschikbare ruimte in stadscentra, wat hun groei en ontwikkeling belemmert.

Door deze drie doelstellingen na te streven, wordt gestreefd naar een evenwichtige en duurzame ontwikkeling van stedelijke gebieden, waarbij wordt voldaan aan de behoeften van diverse belanghebbenden en waar ruimte is voor groei, innovatie en inclusiviteit.

De gestelde doelstellingen kunnen worden geëvalueerd aan de hand van kwantitatief onderzoek, Kwantitatief onderzoek maakt gebruik van empirische methoden en verklaringen, waarbij kennis wordt verkregen door middel van directe waarneming (Cohen, Manion & Morrison, 2007). Het betreft onderzoek dat gebaseerd is op feitelijke observaties en meetbare gegevens uit de echte wereld. Vertaald naar de genoemde doelstellingen kunnen de volgende meetbare resultaten worden gedefinieerd:

Woonruimte creëren: Doelstelling één impliceert een meetbare toename van het aantal beschikbare woningen binnen stadscentra. Dit kan worden gemeten aan de hand van statistieken zoals het aantal nieuwe woningen dat wordt gebouwd of het aantal bestaande panden dat wordt omgebouwd tot woonruimte. Kwantitatief gezien zou een succesvolle realisatie van deze doelstelling zich vertalen naar een concrete toename van het aantal beschikbare vierkante meters aan woonruimte in binnenstedelijke gebieden.

Betaalbaarheid behouden: Doelstelling twee, het behouden van betaalbare ruimte in stadscentra, impliceert een specifieke prijsdoelstelling voor vastgoed. Dit kan worden gemeten aan de hand van indicatoren zoals de gemiddelde huur- of koopprijs per vierkante meter in binnensteden. Een succesvolle

uitvoering van deze doelstelling zou resulteren in het (minimaal) in stand houden of vergroten van het aantal vierkante meters aan woonruimte in een bepaalde prijsklasse.

Beschikbaarheid voor doelgroepen: De derde doelstelling, het waarborgen van (woon)ruimte voor bepaalde doelgroepen, is een doelstelling die kan worden gemeten aan de hand van specifieke indicatoren, zoals het aantal beschikbare ruimtes voor starters. Het vaststellen van concrete doelen met betrekking tot het aantal beschikbare ruimtes of een percentage van de totale vastgoedportefeuille van het binnenstedelijke gebied, maakt het mogelijk om de voortgang van deze doelstelling te meten.

Naast de genoemde doelstellingen is het versterken van de leefbaarheid in binnensteden als doel opgenomen (City Deal Dynamische Binnensteden; Regie op Transformatie, 2023). Leefbaarheid is een breed en complex begrip dat strekt van een gevoel van veiligheid en de aanwezigheid van activiteit (Newmann, 1973) tot aan het vervullen van economische-, sociaal-culturele- en politieke behoeftes (Satterthwaite, 1999). Er is geen eenduidige definitie voor het begrip 'leefbaarheid' (Paul & Sen, 2020). Hoewel (het creëren van) vastgoed behoeftes die samenhangen met leefbaarheid kan faciliteren (Noordman, 2022), is de meetbaarheid van de bijdrage van vastgoed op leefbaarheid lastig objectief vast te stellen (Van Der Burg, 2006). Om deze reden is besloten om leefbaarheid als doelstelling buiten beschouwing te laten.

2.4 Investeerdersprofielen

Deze paragraaf gaat in op de theoretische deelvraag "*Welke verschillen en overeenkomsten bestaan er tussen traditionele vastgoedinvesteerders en investeerders in SIBs?*". Investerders kunnen op tal van manieren worden geclassificeerd en gesegmenteerd waaronder op persoonlijkheidstype, demografie en risico-houding (Bailard, Biehl, & Kaiser, 1986; Durand, Newby, & Sanghani, 2008; Gunnarsson & Wahlund, 1997; Keller & Siegrist, 2006). In het kader van dit onderzoek zijn de investeerdersprofielen van investeerders in twee specifieke deelgebieden van belang: Vastgoedinvesteerders en investeerders in Social Impact Bonds (SIBs).

Een vastgoedinvesteerder is een individu of organisatie die onroerend goed koopt met het doel winst te genereren. Vastgoedinvesteerders kunnen echter niet per definitie als een homogene groep worden beschouwd, aangezien er significante variaties bestaan in hun doelen, strategieën en gedragingen (Campbell, Tait, & Watkins, 2013). Özogul en Tasan-Kok (2020) hebben getracht om verschillende typen vastgoedinvesteerders te identificeren. Dit onderzoek stelt dat vastgoedinvesteerders kunnen worden onderscheiden op basis van vier verschillende categorieën: Schaal van operatie, grootte en sociale samenstelling, investeringsobject en financiering en investerings- en sociaal gedrag. Het profiel van een specifieke vastgoedinvesteerder kan worden opgebouwd door uit iedere categorie een onderdeel toe te kennen.

Wat voor vastgoedinvesteerders geldt, gaat ook op voor Social Impact Bond investeerders. SIB investeerders kunnen worden ingedeeld in verschillende categorieën waaronder de grootte van de investeerder, risicoprofiel en motivaties (Rizzello & Caré, 2016; Mazzuca, Panzera & Ruberto, 2023). De onderverdeling in categorieën die uit de onderzoeken van Rizzello en Caré (2016) en Mazzuca, Panzera en Ruberto (2023) naar voren komt, toont overeenkomsten met de categorisering van vastgoedinvesteerders door Özogul en Tasan-Kok (2020). In bijlage 1 is de tabel van de gecategoriseerde SIB investeerders naast de gecategoriseerde vastgoedinvesteerders in het model van Özogul en Tasan-Kok opgenomen.

Op basis van de categorisering en bijbehorende omschrijvingen kunnen investeerders worden ingedeeld in de Social Impact Matrix (Nicholls, 2010). Zoals beschreven in paragraaf 2.2, waarin de opbouw en structuur van Social Impact Bonds (SIBs) wordt besproken, kunnen SIBs worden gecategoriseerd binnen het kwadrant van Social Enterprise Investment.

Door investeerders in de Social Impact Matrix te plaatsen, wordt inzicht verkregen in welke categorieën investeerders mogelijk geïnteresseerd zouden kunnen zijn in het investeren in SIBs (tabel 2.2).

		Means-Ends Gedreven (Zweckrationeel)	Systematisch	Waarden-Gedreven (Wertrationeel)
Investerings- logica	Financieel	•Bedrijven en Sociale Ondernemingen •Banken •Internationale en Globale Investeerders •Institutionele Investeerders	•Impactfondsen/Sociale Durfkapitaalfondsen •MKB (Familie)bedrijven •Buy-to-Rent Investeerders	•Speculatieve Investeerders
	Blended		•Impactfondsen/Sociale Durfkapitaalfondsen •Lokale Entiteiten •MKB (Familie)bedrijven •Buy-to-Rent Investeerders	
	Sociaal	•Trusts en Stichtingen		•Lokale Investeerders •Buy-to-Live Investeerders

Investeerders rationaliteit

Tabel 2.2 Investeerders ingedeeld in de Social Impact Matrix waarbij blauw SIB investeerders – en groen vastgoedinvesteerders betreft

Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) kent, op basis van de categorieën en onderdelen van Özogul & Tasan-Kok (2020) een vastgoedinvesteerdersprofiel dat kan worden beschreven als een lokale, professionele, middelgrote, buy to rent investeerder. In tabel 2.2 is het profiel van WBWD gestructureerd weergegeven.

Schaal van Operatie	
Lokale Investeerders	Opereren binnen een specifieke stad of regio en hebben vaak sterke banden met de lokale gemeenschap.
Grootte en Sociale Samenstelling	
MKB (Familie)bedrijven	Kleine tot middelgrote (familie) ondernemingen die in vastgoed investeren.
Investeringsobject en Financiering	
Buy-to-Rent Investeerders	Kopen eigendommen om ze te verhuren, vaak gericht op het genereren van stabiele huurinkomsten.
Investerings- en Sociaal Gedrag	
Professionele Investeerder	Uitgebreide marktkennis en gespecialiseerde strategieën worden gebruikt

Tabel 2.4 Vastgoedinvesteerdersprofiel Wonen Boven Winkels Deventer

WBWD vervult een maatschappelijke functie in de historische Deventer binnenstad. Door middel van woonruimte te creëren en exploiteren wil WBWD de leefbaarheid vergroten en het historische karakter van de binnenstad behouden. WBWD is door de creatie en exploitatie van woonruimte, en de daarbij gepaard gaande investeringen langdurig en innig verbonden met de Deventer binnenstad. WBWD is daarmee een "Place Steward".

"Deze bedrijven [Place Stewards] richten zich op het creëren en onderhouden van unieke, waardevolle plaatsen door middel van langetermijninvesteringen, het opbouwen van relaties met lokale autoriteiten en gemeenschappen, en het integreren van hun historische en hedendaagse rollen om sociale en economische voordelen te bevorderen. Ze streven ernaar gezien te worden als beheerders van de omgeving, waarbij ze ervoor zorgen dat hun eigendommen positief bijdragen aan het welzijn van de gemeenschap en hun reputatie als verantwoordelijke verhuurders behouden blijft." (Canelas & Raco, 2021)

2.5 Synopsis van inzichten uit de literatuur

Het theoretisch kader biedt voldoende aanknopingspunten om het inzetten van Social Impact Bonds (SIBs) voor het ontwikkelen en transformeren van vastgoed in historische binnensteden te onderzoeken als een reële financieringsmogelijkheid. De literatuur toont aan dat SIBs een effectieve manier kunnen zijn om publieke en private sectoren te mobiliseren voor het aanpakken van maatschappelijke problemen, zoals het tekort aan betaalbare woningen in stedelijke gebieden. De unieke kenmerken van SIBs, waaronder de nadruk op meetbare uitkomsten en de betrokkenheid van marktpartijen die vaak succesvoller zijn in het behalen van doelstellingen dan de overheid, sluiten goed aan bij de behoeften van de Nederlandse woningmarkt.

Het theoretisch kader benadrukt verder dat de politieke en juridische context in Nederland gunstig is voor de toepassing van SIB-financiering. Dit wordt ondersteund door de algemene doelstellingen voor binnenstedelijke transformatie- en bouwprojecten die door de overheid in samenwerking met private partijen en kennisinstellingen zijn gesteld. Deze doelstellingen, zoals de creatie van nieuwe woonruimte, het behouden van betaalbare woningen en het waarborgen van ruimte voor specifieke doelgroepen zoals starters, bieden concrete, meetbare doelen die SIBs kunnen helpen realiseren.

Daarnaast biedt het theoretisch kader inzicht in de verschillen en overeenkomsten tussen vastgoedinvesteerders en SIB-investeerders en hun doelen, strategieën en gedragingen. Binnen bepaalde investerings-profielen is er overlap tussen deze vastgoed- en SIB-investeerders. Het profiel van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) vertoont gelijkenissen met het profiel van SIB-investeerders, wat suggereert dat onder andere organisaties zoals WBWD mogelijk goed passen binnen het SIB-model. Als 'Place Steward' richt WBWD zich op het onderhouden van waardevolle plaatsen door middel van langetermijninvesteringen en samenwerking met lokale gemeenschappen en autoriteiten, wat in lijn is met de doelstellingen van SIBs en het Creating Shared Value (CSV) concept.

Gezien deze factoren biedt het theoretisch kader voldoende basis om SIBs te beschouwen als een haalbaar en potentieel effectief financieringsinstrument voor vastgoedtransformatie in historische binnensteden. Dit rechtvaardigt verder onderzoek naar de praktische toepassingen en de mogelijke impact van SIBs in deze context.

3. Onderzoeksontwerp

Zoals in hoofdstuk 1 en 2 besproken, is het woningtekort in Nederland, vooral in binnenstedelijke gebieden, een groeiend maatschappelijk probleem dat vraagt om innovatieve oplossingen. Traditionele financieringsmethoden blijken vaak ontoereikend om het noodzakelijke vastgoed te realiseren, met als gevolg dat de beschikbaarheid en betaalbaarheid van woonruimte onder druk staan. In dit kader onderzoekt deze studie de inzet van Social Impact Bonds (SIBs) als een potentieel financieringsinstrument. De centrale vraag van dit onderzoek luidt:

"Op welke manier kunnen Social Impact Bonds (SIBs) als financieringsinstrument een bijdrage leveren aan binnenstedelijke vastgoedtransformaties met als doel de beschikbaarheid en betaalbaarheid van woningen te verbeteren?"

In dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van de casus van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD), een organisatie die zich richt op het transformeren van binnenstedelijk vastgoed naar woonruimte. Door deze specifieke casus te bestuderen, kan er inzicht worden verkregen in de praktische toepassingen en uitdagingen van het gebruik van SIBs in vastgoedtransformatieprojecten. Dit hoofdstuk beschrijft het onderzoeksontwerp dat is gebruikt om de centrale vraag te beantwoorden.

Ten eerste worden hypothesen besproken die voort zijn gekomen uit het theoretisch kader en de daarin besproken literatuur. Vervolgens wordt een conceptueel model, dat de relaties tussen de belangrijkste variabelen in dit onderzoek weergeeft, gepresenteerd. In de daarop volgende paragraaf wordt de te verzamelen data en de methodiek die wordt gehanteerd om deze data te analyseren besproken.

3.1 Hypothesen en conceptueel model

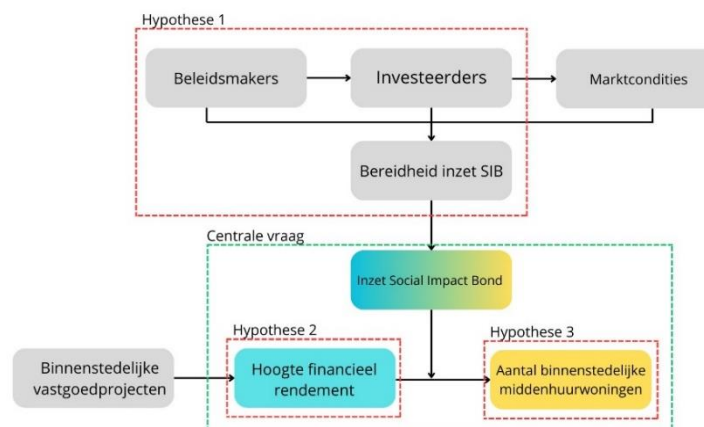
Op basis van het theoretisch kader zijn drie hypothesen opgesteld:

Hypothese 1: *"Beleidsmakers en investeerders zijn bereid om Social Impact Bonds (SIBs) te gebruiken als financieringsinstrument voor binnenstedelijke vastgoedtransformaties, mits er duidelijke voordelen worden aangetoond in termen van risicovermindering en maatschappelijke waarde (beleidskant) en rendement (investeerderszijde) op maatschappelijke investeringen."*

Hypothese 2: *"De inzet van Social Impact Bonds (SIBs) leidt tot een hoger financieel rendement voor maatschappelijk belangrijke binnenstedelijke vastgoedprojecten waardoor eerder onrendabele projecten doorgang vinden."*

Hypothese 3: *"De toepassing van Social Impact Bonds (SIBs) verhoogt het aantal beschikbare middenhuurwoningen in binnenstedelijke gebieden doordat, op financiële gronden geannuleerde projecten doorgang kunnen vinden."*

Deze hypothesen hebben geleid tot onderstaand conceptueel model (figuur 3.1).



Figuur 3.1 conceptueel model

Het conceptueel model is van boven naar beneden als volgt ingedeeld: beleidsmakers en Investeerders beïnvloeden de bereidheid om SIBs in te zetten. Deze bereidheid wordt beïnvloed door marktcondities en opvattingen met betrekking tot het gebruik van SIBs van beleidsmakers en investeerders. Als de condities voor de partijen juist zijn volgt de bereidheid tot inzet van een Social Impact Bond (Hypothese 1). Dit leidt tot het ontwerp en de inzet van de SIB. De inzet van de SIB beïnvloed de relatie tussen de hoogte van het financiële rendement (hypothese 2) en het aantal binnenstedelijke middenhuurwoningen (hypothese 3). Het aantal binnenstedelijke middenhuurwoningen is het maatschappelijke probleem waaraan de inzet van de SIB een bijdrage aan de oplossing levert.

Ten slotte is de kernvraag van het model hoe SIBs als financieringsinstrument kunnen bijdragen aan vastgoedtransformaties die leiden tot meer betaalbare middenhuurwoningen in binnenstedelijke gebieden.

3.2 Data en Methodiek

In dit onderzoek worden kwalitatieve onderzoeksmethodes ingezet om diepgaande inzichten te verkrijgen met betrekking tot de centrale hoofdvraag. Kwalitatief onderzoek is gericht op het verzamelen en analyseren van niet-numerieke (kwantitatieve) data zoals teksten, video of audio. Het doel hiervan is om bijvoorbeeld meningen en ervaringen, die niet gemakkelijk cijfermatig kunnen worden geïnterpreteerd te begrijpen (Bhandari, 2022). Kwalitatieve onderzoeksmethoden zijn bijzonder geschikt voor het verkennen van complexe en context-specifieke onderwerpen (Saldaña, 2011), zoals de implementatie van SIBs in binnenstedelijke vastgoedtransformaties. De implementatie van SIBs kenmerkt zich als een complex en context-specifiek onderwerp, aangezien SIBs niet eerder zijn toegepast binnen de vastgoedsector.

Om te verkennen of Social Impact Bonds (SIBs) effectief kunnen worden gebruikt als financieringsinstrument voor vastgoedtransformatieprojecten in historische binnensteden, zoals geïllustreerd door de casus van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD), is gekozen voor een combinatie van descriptief en exploratief onderzoek. Descriptief onderzoek wordt voornamelijk ingezet om data te verzamelen die een gedetailleerde beschrijving geeft van de kenmerken van een bepaald object zoals organisaties, personen, producten etc. (Bougie & Sekaran, 2019). Ten eerste zijn er aan de hand van een simulatie van de casus "Wonen Boven Winkels Deventer" twee SIB-scenario's geanalyseerd, waarbij de effecten op rendement en maatschappelijke impact zijn vergeleken met traditionele financieringsopties. Vervolgens is er, om over de juiste stakeholders uitspraken te kunnen doen descriptief onderzoek uitgevoerd waarmee de volgende deelvraag is beantwoord:

"Wie zijn de belangrijkste maatschappelijke- en financiële stakeholders in een vastgoedrealisatietraject van WBWD en welke rol spelen zij?"

Exploratief onderzoek wordt veelal ingezet in vier situaties: Als er weinig bekend is over het onderwerp, als bestaande onderzoeksresultaten niet duidelijk of (zeer) gelimiteerd zijn, als het onderwerp in hoge mate complex is of als er niet genoeg theorie beschikbaar is om de ontwikkeling van een theoretisch kader te ondersteunen (Bougie & Sekaran, 2019). Het exploratieve deel van het onderzoek wordt ingezet om de vertaling te kunnen maken van een bestaand concept (SIBs) naar een nieuw toepassingsgebied (vastgoedtransformaties). Specifieke kennis over de toepassing van SIBs in binnenstedelijke vastgoedtransformaties is niet beschikbaar wat de inzet van exploratief onderzoek verantwoordt. Dit type onderzoek is ingezet voor deelvragen 2 en 3:

"Wat zijn de opvattingen van relevante stakeholders over het potentiële gebruik van SIBs door WBWD?"

"Hoe kan het proces van het aangaan van een SIB in de casus WBWD worden vormgegeven en welke partijen zijn daar mogelijk bij betrokken?"

3.2.1 SIB-simulatie

Ter illustratie van de invloed die de inzet van een Social Impact Bond (SIB) kan hebben op zowel financieel rendement als op het aantal binnenstedelijke middenhuurwoningen, is een gedetailleerde simulatie uitgevoerd op de casus Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD). Deze simulatie heeft tot doel de mogelijke effecten van verschillende SIB-financieringsstrategieën op de financiële haalbaarheid van binnenstedelijke vastgoedtransformatieprojecten te evalueren, met een specifieke focus op de ontwikkeling van middenhuurwoningen.

Er zijn twee scenario's gesimuleerd, elk gebaseerd op een andere SIB-constructie. Het eerste scenario betreft een uitgestelde belastingverplichting waarbij de overdrachtsbelasting niet direct hoeft te worden voldaan, maar als een voorwaardelijke verplichting wordt behandeld. Deze aanpak beoogt de initiële stichtingskosten te verlagen, wat resulteert in een verbetering van het bruto aanvangsrendement (BAR). De methodologie in dit scenario is gebaseerd op het Direct Provider SIB-model, waarbij de overheid optreedt als faciliterende partij die directe betalingen verricht aan de dienstverlener op basis van behaalde maatschappelijke resultaten. Dit model stimuleert een doelmatige inzet van publieke middelen door het koppelen van de financiële verplichting aan de daadwerkelijke realisatie van maatschappelijke doelstellingen.

Het tweede scenario onderzoekt de implicaties van een obligatie-uitgifte, waarbij de overheid een rentecompensatie verstrekt aan private investeerders om de financieringslast voor WBWD te verlagen. Deze benadering is ontworpen om private partijen actief te betrekken bij de verwezenlijking van maatschappelijke doelstellingen, waarbij risicodeling tussen overheid en investeerders centraal staat. Dit scenario is gestoeld op het traditionele SIB-model, waarin marktpartijen worden gestimuleerd om te investeren in maatschappelijke projecten door middel van financiële incentives, zoals rentecompensatie. Het doel is om de financiële haalbaarheid van projecten die anders onrendabel zouden zijn, te vergroten, waardoor maatschappelijke waarde kan worden gerealiseerd zonder onacceptabele risico's voor de betrokken stakeholders.

De simulatie vergelijkt de financiële prestaties van deze twee SIB-constructies met die van reguliere financieringsopties, waarbij specifiek wordt gekeken naar het effect op het BAR en de netto contante waarde (DCF) van de projecten. De resultaten van de simulatie bieden inzicht in de mate waarin SIB-financiering een oplossing kan bieden voor de financiële haalbaarheid van maatschappelijk relevante vastgoedprojecten. Daarnaast vormen de uitkomsten van de simulatie een belangrijke input voor de semigestructureerde interviews met stakeholders, waarin hun percepties en bereidheid om SIBs in te zetten voor de realisatie van middenhuurwoningen werden verkend. De interviews boden aanvullende inzichten in de randvoorwaarden en succesfactoren voor de implementatie van SIBs in vergelijkbare binnenstedelijke vastgoedtransformaties.

3.2.2 Deskresearch

In het descriptieve gedeelte van het onderzoek wordt gebruik gemaakt van Deskresearch. Dit is een onderzoeksmethode waarbij secundaire data worden verzameld en geanalyseerd. Secundaire data betreft data die niet specifiek voor het onderzoek is verzameld, maar al beschikbaar is (Vartanian, 2011). Deskresearch kan zowel een kwantitatieve als kwalitatieve onderzoeksmethode zijn, afhankelijk van de aard van gegevens die worden verzameld. In het kader van het beantwoorden van de vraag wie de belangrijkste stakeholders van WBWD zijn is deze methode kwalitatief van aard. Er wordt informatie verzameld over niet-numerieke gegevens om inzichten en context omtrent stakeholders te verkrijgen (Bowen, 2009). Om de belangrijkste maatschappelijke en financiële stakeholders te identificeren worden de twee meest recente projecten van WBWD gebruikt. Het beantwoorden van deelvraag een maakt het mogelijk om de juiste stakeholders te selecteren voor deelvraag twee.

3.2.3 Interviews

De tweede methode die voor het exploratieve gedeelte van het onderzoek wordt ingezet zijn semigestructureerde interviews. Semigestructureerde interviews kunnen worden toegepast wanneer bekend is welke informatie benodigd is, in dit geval de opvattingen ten opzichte van het gebruik van SIBs in de casus WBWD. De tweede praktische deelvraag is:

"Wat zijn de opvattingen van relevante stakeholders over het potentiële gebruik van SIBs door WBWD?"

Deze deelvraag wordt beantwoord aan de hand van de opvattingen van relevante stakeholders. Deze stakeholders zijn in deelvraag een reeds geïdentificeerd en bij hen wordt door middel van interviews de benodigde data voor deelvraag twee verzameld. In elk interview worden dezelfde basisvragen gesteld en wordt de financiële casus van Wonen Boven Winkels voorgelegd. Semigestructureerde interviews bieden de mogelijkheid om door te vragen op specifieke onderwerpen. Dit biedt balans tussen structuur en flexibiliteit, waardoor diepgaande en context-specifieke inzichten kunnen worden verkregen (Bougie & Sekaran, 2019). Interviews trachten inzichten op te leveren in de perspectieven van de participanten op de toepasbaarheid van SIBs binnen de vastgoedsector.

Om data uit de interviews te kunnen extraheren, moeten er drie stappen worden doorlopen. Ten eerste moeten de interviews worden getranscribeerd. Dit betekent dat de opnames van het gesprek in tekst worden omgezet. Waar relevant, wordt ook non-verbale communicatie zoals pauzes, gelach en intonatie genoteerd (Braun & Clarke, 2006).

Na het transcriberen van de interviews, worden de getranscribeerde interviews gecodeerd. Dit proces kent drie sub-stappen: Open Coderen: Bij open coderen worden interessante en relevante stukken tekst gelabeld met een korte omschrijving, de code. Dit proces is exploratief en helpt om alle mogelijke thema's en patronen in de data te identificeren (Strauss & Corbin, 1998).

Axiaal Coderen: Nadat alle relevante tekst gecodeerd is, volgt het axiaal coderen. Hierbij worden de codes gegroepeerd in categorieën en subcategorieën. Dit proces helpt om verbanden tussen de verschillende codes te identificeren en om de data te structureren in betekenisvolle eenheden. Het categoriseren gebeurt aan de hand van een codeboek waarin elke code wordt beschreven, met voorbeelden van fragmenten uit de tekst (Gibbs, 2007).

Selectief Coderen: De laatste stap van het coderen is selectief coderen. Hierbij worden de belangrijkste categorieën geïdentificeerd die direct in verband staan met de onderzoeksvragen. Dit helpt om de kerninzichten uit de data te halen en te focussen op de meest relevante informatie (Charmaz, 2006). De vragenlijst is leidend bij het coderen en heeft gediend als structuur om de data te ordenen.

Na het coderen van de getranscribeerde interviews kan de data worden geïnterpreteerd. Hierbij worden verklaringen geformuleerd voor de geïdentificeerde patronen, waaronder ook uitzonderingen en tegenstrijdigheden in de data (Miles, Huberman, & Saldaña, 1988).

De participanten van de interviews komen voort uit deelvraag één. Vooruitlopend op de data uit deze deelvraag is er, gebaseerd op de literatuur omtrent de opbouw en structuur van SIBs uit het theoretisch kader, een selectie van mogelijke participanten opgesteld. Om een volledig beeld te krijgen van de opvattingen van relevante stakeholders is het in het kader van de structuur van SIBs van belang dat er interviews worden afgenomen bij:

- Beleidsmakers van lokale overheden (gemeente en eventueel provincie) voor het perspectief van de beleidsmaker
- Financiers voor het perspectief van een geldverstrekker
- Ontwikkelaar anders dan WBWD voor het perspectief van een *provider*, de partij die de maatschappelijke interventie uitvoert. In dit geval het realiseren van vastgoed.

3.3.4 Betrouwbaarheid en validiteit

Een goed onderzoek is valide en betrouwbaar. Validiteit in kwalitatief onderzoek betreft of de gedane uitspraken op correcte wijze weergeven wat er daadwerkelijk aan de hand is, en of de interpretaties goed onderbouwd zijn (Lincoln, Guba, & Pilotta, 1985).

Een onderdeel hiervan is *construct validiteit*. Construct validiteit betreft de mate waarin een meetinstrument, bijvoorbeeld een vraag in een interview, meet wat de onderzoeker voor ogen had om te meten (Van Burg, 2011). In het kader van dit onderzoek kan een vraag als: "Vindt u Social Impact Bonds geschikt voor vastgoedprojecten?", zonder juiste definitie van de verschillende aspecten in de vraag (Social Impact Bonds, vastgoedprojecten, geschiktheid), onbedoeld andere zaken meten dan wat er wordt onderzocht. Met een goede definitie van termen en daarop afgestemde vragen kan de construct validiteit worden verhoogd, in dit onderzoek worden deze genoemde begrippen vooraf aan de participanten verduidelijkt (Van Burg, 2011).

Om de construct validiteit te waarborgen is de vragenlijst die is gebruikt gebaseerd op methodologische richtlijnen van Bougie en Sekaran (2019), die een balans bieden tussen structuur en flexibiliteit. Dit biedt een basis om diepgaande en context specifieke inzichten te verkrijgen. De vragenlijst is opgebouwd uit vragen die eerder zijn toegepast in verschillende sectoren en onderzoeken om de potentie en toepasbaarheid van Social Impact Bonds (SIBs) te onderzoeken. De vragen zijn waar nodig aangepast om relevant te zijn voor dit onderzoek. De vragen zijn onder andere gebaseerd op onderzoek uitgevoerd door Clifford, Markey, en Malpani (2013), die de impact en potentie van SIBs in sociale ondernemingen hebben bestudeerd. Hun werk biedt een basis voor het begrijpen van hoe SIBs kunnen functioneren in andere contexten, zoals vastgoedtransformaties. Daarnaast zijn inzichten en vragen geput uit het beleidsdocument van de OESO (OECD, 2016), waarin Social Impact Bonds worden besproken als een innovatief financieringsinstrument in verschillende sectoren, inclusief stedelijke ontwikkeling. Ten slotte is er gebruikgemaakt van richtlijnen en technische handleidingen van Social Finance UK (2018), een toonaangevende organisatie op het gebied van Social Impact Bonds.

Daarnaast is content validiteit een belangrijk onderdeel om de validiteit te waarborgen. Content validiteit verwijst naar de mate waarin de volledige breedte van een onderwerp, in dit onderzoek Social Impact Bonds, wordt gedekt door het meetinstrument. In het geval van interviews moeten alle aspecten van een Social Impact Bond en de beoogde toepassing op vastgoedprojecten, zoals besproken in het theoretisch kader, worden gedekt door de vragen. Content validiteit zorgt ervoor dat het instrument volledig en relevant is voor het onderwerp dat wordt gemeten (Haynes, Richard, & Kubany, 1995).

De mate waarin het onderzoek kan worden gegeneraliseerd buiten de context of onderzoeksgroep van het onderzoek bepaalt de *externe validiteit* (Merkus, 2022). Gezien de specifieke context en de doelstelling van dit onderzoek is de externe validiteit minder van belang.

Naast validiteit is betrouwbaarheid een graadmeter van de kwaliteit van het onderzoek. Betrouwbaarheid kan worden gedefinieerd als de mate waarin een onderzoek herhaalbaar is onder dezelfde omstandigheden (Creswell & Creswell, 2018). Waar betrouwbaarheid bij kwantitatief onderzoek zich vooral richt op herhaalbaarheid, richt het zich bij kwalitatief onderzoek voornamelijk op de geloofwaardigheid en de transparantie van het onderzoeksproces (Lincoln, Guba, & Pilotta, 1985). De betrouwbaarheid van het onderzoek wordt zoveel mogelijk gewaarborgd door transparantie in de onderzoeksmethode waardoor de stappen in het onderzoek nauwgezet kunnen worden nagegaan (Lincoln et al., 1985).

4. Resultaten

In dit hoofdstuk worden de bevindingen van het onderzoek besproken. Het onderzoek maakt gebruik van kwalitatieve onderzoeksmethoden. Deze methoden worden ingezet om diepgaande inzichten te verkrijgen in de effectiviteit van Social Impact Bonds (SIBs) als financieringsinstrument voor vastgoedtransformatieprojecten in historische binnensteden. De focus ligt op de casus van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD). Het doel is om de verzamelde data en de daaruit voortgekomen analyses gestructureerd en overzichtelijk weer te geven. De resultaten worden in lijn met de onderzoeksvragen uit hoofdstuk 1.6 gepresenteerd. Dit hoofdstuk begint met de uitwerking van de casus Wonen Boven Winkels Deventer welke is gebruikt voor het inzichtelijk maken van het mogelijke effect van het inzetten van een Social Impact Bond bij binnenstedelijke vastgoedtransformaties. Vervolgens worden de resultaten van de deskresearch besproken waaronder een overzicht van de gebruikte data, inclusief een beschrijving van de deskresearch en de context van de geselecteerde bronnen. Hierop volgt de presentatie van de resultaten van de kwalitatieve analyse, met aandacht voor de inzichten verkregen uit de semigestructureerde interviews met stakeholders. Hierbij ligt de nadruk op de thematische codering van de interviews, die inzicht geeft in de perspectieven van stakeholders op de toepassing van Social Impact Bonds in vastgoedtransformaties. Tot slot worden de belangrijkste bevindingen besproken in relatie tot de onderzoeksvragen.

4.1 Financiële casus Wonen Boven Winkels Deventer

In hoofdstuk 1 is de casus van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) besproken. WBWD is een binnenstedelijk vastgoedbedrijf dat zich doormiddel van vastgoedtransformaties het doel heeft gesteld om de leefbaarheid in de historische binnenstad van Deventer te vergroten, het historisch karakter van deze stad te behouden en de slagingskans van middeninkomens op de huurmarkt te vergroten door middel van het vergroten van het aanbod middenhuurwoningen. Om de in hoofdstuk 2 besproken theorie en het conceptueel model uit hoofdstuk 3 tastbaar te maken in de context van WBWD is een praktijkcasus, welke is gesimplificeerd voor bruikbaarheidsdoelen, gebruikt. Deze praktijkcasus maakt cijfermatig inzichtelijk wat de invloed kan zijn van het toepassen van een Social Impact Bond (SIB) als financiering voor het transformeren van een binnenstedelijk pand. De uitgewerkte casus wordt tijdens de semigestructureerde interviews gebruikt om het gebruik van een SIB in een dergelijk project te bespreken met de respondent.

4.1.1 Casus Wonen Boven Winkels Deventer

De praktijkcasus is gebaseerd op een monumentaal pand in de binnenstad van Deventer. Dit pand is voorheen gebruikt als crisisopvang van een zorgorganisatie en behoeft een totale renovatie ten behoeve van de instandhouding van het pand. Daarnaast is het interieur van het pand momenteel voorzien van een 30tal kamers. Om bewoning mogelijk te maken is een ingrijpende verbouwing van het interieur nodig. Om de verbouwingskosten ten behoeve van bewoning te beperken is het ontwerp toegespitst op het zoveel mogelijk handhaven van bestaande trappenhuizen en andere constructieve bouwdelen. Hieruit zijn twee scenario's ontstaan. Het eerste scenario betreft het realiseren van tien middenhuur-appartementen met een gemiddelde oppervlakte van 63m² en een gemiddelde huurprijs van €942,- per maand. Het tweede scenario betreft de bouw van zeven vrijesector-appartementen met een gemiddeld vloeroppervlak van 90m² en een gemiddelde huurprijs van €1 760,- per maand.



Afbeelding 4.1 Voorbeeld vlekkenplan van monumentaal pand in Deventer binnenstad. De casus is gebaseerd op dit pand, maar komt niet geheel overeen.

Het pand is aangekocht van een Deventer woningcorporatie onder gunstige voorwaarden. De stichtingskosten voor beide scenario's bedragen ~3,5 miljoen euro. Wonen Boven Winkels Deventer hanteert als ontwikkeldrempel een bruto aanvangsrendement op de stichtingskosten van een project van 4%. Het gemiddelde bruto aanvangsrendement in Nederland van niet nieuwbouw was in Q1 2024 4,6% (Van Bentum, 2024) waaruit blijkt dat WBWD een relatief lage BAR hanteert.

Tabel 4.1 geeft schematisch de kenmerken van deze casus weer. De volledige uitwerking van de casus is in bijlage 3 opgenomen.

Indicatoren	Middenhuur	Vrije sector
Aantal appartementen	10	7
Gemiddelde huurprijs	€942,70	€1760
Stichtingskosten	€3.757.100	€3.307.100
Bruto aanvangsrendement (BAR) o.b.v. stichtingskosten	3,91%	5,81%
Groei woningvoorraad	++	+
Betaalbaarheid	+	-
Beschikbaarheid voor doelgroep (middeninkomens)	++	+

Tabel 4.1 Overzicht kenmerken casus WBWD

De wenselijkheid van het uitvoeren van het scenario met middenhuurwoningen in de binnenstad van Deventer, zoals beschreven in de casus van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD), is evident. Middenhuurwoningen bieden niet alleen een oplossing voor het woningtekort in stedelijke gebieden, maar ook voor het specifieke probleem van betaalbare woningen voor middeninkomens, een groep die, zoals beschreven in hoofdstuk 1, vaak tussen wal en schip valt op de woningmarkt. In scenario 1 van de casus worden tien middenhuur-appartementen gerealiseerd, wat leidt tot een uitbreiding van de woningvoorraad die 43% groter is ten opzichte van scenario 2, waarin zeven vrijesector-appartementen worden gebouwd. Dit betekent dat er substantieel meer woningen worden gerealiseerd.

Ondanks de grote maatschappelijke waarde van het realiseren van middenhuurwoningen, blijkt uit de casus dat dit type woningen vaak moeilijk rendabel te maken is. Met een bruto aanvangsrendement (BAR) van 3,91% voor de middenhuur-appartementen ligt het rendement onder de door WBWD gehanteerde minimumnorm van 4%. Welke reeds lager ligt dan het gemiddelde BAR van 4,6% in de markt, wat aangeeft dat het financieel minder aantrekkelijk is om middenhuurwoningen te realiseren dan vrijesectorwoningen, die in scenario 2 een aanzienlijk hoger BAR van 5,81% opleveren.

WBWD heeft als doelstelling om met haar projecten een maatschappelijke bijdrage te leveren door woonruimte te creëren die specifiek gericht is op middeninkomens. WBWD is daarmee bereid om, ten opzichte van de markt, enig rendement in te leveren om dit maatschappelijke doel te bereiken. Toch blijft de minimumeis van 4% BAR essentieel om de financiële levensvatbaarheid van een project te waarborgen. Deze minimumeis fungeert als een noodzakelijke ondergrens om te voorkomen dat projecten onrendabel worden en om ervoor te zorgen dat de continuïteit van de organisatie gewaarborgd blijft.

4.1.2 Inzet Social Impact Bond

In deze casus is op een tweetal manieren inzichtelijk gemaakt wat de invloed van het inzetten van een Social Impact Bond kan zijn. De eerste uitwerking is middels een uitgestelde belastingverplichting onder voorwaarden. De tweede uitwerking toont een SIB constructie doormiddel van een obligatie-uitgifte met rentecompensatie.

In tabel 4.2 is te zien hoe de uitgestelde belastingverplichting wordt ingezet als een Social Impact Bond (SIB), wat leidt tot een verhoging van het bruto aanvangsrendement (BAR) van 3,91% naar 4,07%. Dit wordt bereikt door de overdrachtsbelasting van €145.600,00 als een uitgestelde verplichting te behandelen in plaats van deze direct te betalen. Hierdoor worden de initiële stichtingskosten verlaagd, wat direct invloed heeft op het rendement.

Kostenoverzicht			
Aankoopprijs	€	1.400.000,00	
Overdrachtsbelasting	€	145.600,00	
SIB	€	-145.600,00	Uitgestelde belastingverplichting onder voorwaarden
Makelaarskosten	€	10.000,00	
Notariskosten	€	1.500,00	
Transformatiekosten	€	2.200.000,00	€220.000 gemiddeld per te realiseren appartement
Stichtingskosten	€	3.611.500,00	
Huurinkomsten	€	147.061,20	BAR
stichtingskosten	€	3.611.500,00	4,07%

Tabel 4.2 Inzet SIB in de vorm van uitgestelde belastingverplichting onder voorwaarden

Voor de overheid brengt dit geen directe uitgave met zich mee. De overheid stelt de belastingbetaling uit, maar het bedrag wordt niet kwijtgescholden. In plaats daarvan wordt de belastingverplichting alleen opeisbaar wanneer niet aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, zoals bijvoorbeeld bij een verkoop van het pand binnen een bepaalde termijn. Dit betekent dat de overheid geen direct financieel risico loopt en alleen geld ontvangt als het project niet aan de gestelde maatschappelijke doelen voldoet.

In tabel 4.3 is inzichtelijk gemaakt wat de invloed is van een obligatie-uitgifte hiervoor wordt gebruikgemaakt van obligaties in combinatie met een rentecompensatie vanuit de overheid om de financiële haalbaarheid van een maatschappelijk vastgoedproject te verbeteren. Hierbij wordt 40% van de stichtingskosten gefinancierd door middel van obligaties met een couponrente van 2%. De overheid biedt daarnaast een bijdrage van 1,5% als rentecompensatie.

Door de bijdrage van de overheid worden de financieringskosten verlaagd. Hoewel de BAR normaliter geen rekening houdt met financieringsvormen kan worden gesteld dat, door het ontbreken van een aflossingsverplichting, de overheid indirect bijdraagt aan de stichtingskosten en daarmee de stichtingskosten voor WBWD dalen. Wanneer de in geld uitgedrukte rentecompensatie over de looptijd van de stichtingskosten wordt afgetrokken leidt dit ertoe dat het bruto aanvangsrendement (BAR) stijgt naar 4,88%, terwijl de oorspronkelijke BAR 3,91% bedroeg. Hierdoor komt het project boven de minimale ontwikkelingsdrempel van 4%, wat het aantrekkelijker maakt voor WBWD om het project te realiseren.

10 middenhuurappartementen		
Huurprijs	€	147.061,20
Tijdspanne		30
Onderhoudskosten	€	19.000,00
Stichtingskosten	€	3.757.100,00
Verkoopprijs bij doorexplotatie	€	4.579.122,08
Huurverhoging		3,0%
Inflatie		2%
Obligaties t.w.v. 40%	€	1.502.840,00
Couponrente 2%	€	30.056,80
SIB		
Bijdrage overheid 1,5%	€	22.542,60
Bijdrag woning/jaar	€	2.254,26
DCF	€	4.200.352,08
Huurinkomsten	€	147.061,20 BAR
stichtingskosten	€	3.080.822,00 4,77%

Tabel 4.3 Inzet SIB in de vorm van obligatie-uitgifte met rentecompensatie

Daarnaast ligt de Netto Contante Waarde (DCF) van het project hoger bij gebruik van deze financieringsmethode. De DCF-waarde is €4,2 miljoen, vergeleken met €2,7 miljoen wanneer er gebruik zou worden gemaakt van reguliere financiering met aflossingsverplichting. Dit verschil ontstaat doordat de lasten door de obligatie-uitgifte, gecombineerd met de rentecompensatie van de overheid, minder drukken op de cashflow van het project, wat resulteert in een hogere waarde over de gehele looptijd.

De bijdrage van de overheid bestaat uit een jaarlijkse rentecompensatie van 1,5%, wat betekent dat de kosten voor de overheid relatief gering zijn. De kosten voor de overheid bedragen €2.254,- per woning, per jaar. Er is geen directe subsidie of financiële investering in het vastgoed vereist; in plaats daarvan is er sprake van een bijdrage die wordt uitgekeerd als rente op de obligaties. Deze rente wordt enkel uitgekeerd bij het behalen van de sociaal maatschappelijke doelstelling. Dit zorgt ervoor dat de overheid geen groot financieel risico loopt, maar wel een maatschappelijke bijdrage kan leveren door de haalbaarheid van het project te vergroten.

Het uitgeven van obligaties zorgt tevens voor een grotere verantwoordelijkheid voor WBWD om de sociale doelstellingen te behalen. Obligatiehouders verwachten namelijk dat hun investering zowel financieel als maatschappelijk rendement oplevert. Dit versterkt de verplichting van WBWD om aan de beoogde maatschappelijke doelen te voldoen, zoals het realiseren van betaalbare middenhuurwoningen. Deze verplichting richting de investeerders draagt bij aan het realiseren van de maatschappelijke doelstellingen en versterkt ook de gemeenschapszin, aangezien investeerders actief bijdragen aan een maatschappelijk relevant project.

Het spanningsveld tussen maatschappelijke noodzaak en financiële haalbaarheid komt in deze casus naar voren. Terwijl de bouw van middenhuurwoningen leidt tot meer betaalbare woningen voor de doelgroep, biedt het een te laag aanvangsrendement. Het toepassen van een Social Impact Bond (SIB) kan een mogelijke oplossing zijn om deze financiële kloof te dichten, waardoor WBWD ondanks de lagere rendementsverwachting kan blijven investeren in middenhuurwoningen.

4.1.3 Evaluatie casus WBWD

De casus WBWD toont aan dat zowel aan de indicatoren voor binnenstedelijke impact zoals uiteengezet in hoofdstuk 2.3, als aan de criteria voor de toepassing van een Social Impact Bond (hoofdstuk 2.2) wordt voldaan. Tabel 4.5 illustreert dat met de inzet van een SIB een grotere bijdrage wordt geleverd aan alle drie de maatschappelijke doelstellingen die zijn geïdentificeerd in de City Deal Dynamische Binnensteden (City Deal Dynamische Binnensteden; Regie op Transformatie, 2023), vergeleken met een scenario zonder de inzet van een SIB.

De criteria uit paragraaf 2.3 richten zich op het meten van de impact van binnenstedelijke vastgoedprojecten, waarbij drie maatschappelijke doelstellingen centraal staan: het vergroten van de woningvoorraad, het behouden van betaalbare woonruimte, en het waarborgen van ruimte voor specifieke doelgroepen zoals middeninkomens en starters. De casus WBWD draagt hieraan bij doordat het aantal middenhuurwoningen wordt vergroot (tien appartementen), de betaalbaarheid wordt gewaarborgd (€942,70 gemiddelde huurprijs voor middenhuur), en de beschikbaarheid voor middeninkomens wordt vergroot. Hoewel in het scenario met zeven vrije sector woningen ook aan enkele criteria wordt bijgedragen, blijkt dit scenario minder impactvol te zijn dan het middenhuur-scenario waarin een SIB wordt toegepast.

Daarnaast voldoet het WBWD-project aan drie van de vier criteria voor de inzet van een SIB zoals door Gustafsson-Wright et al. (2015) gedefinieerd: Het eerste criterium voor de succesvolle toepassing van een SIB is dat de resultaten van de inzet van een SIB betekenisvol en meetbaar zijn. Dit is het geval in het middenhuur scenario. De uitkomsten van het inzetten van de SIB dragen bij aan de gestelde maatschappelijke doelstellingen en zijn kwantificeerbaar.

Het tweede criterium luidt dat het project een redelijke tijdsperiode om resultaten te behalen heeft. Bij dit criterium kan een kritische kanttekening worden geplaatst. In de casus wordt uitgegaan van een tijdspanne van 30 jaar, wat overeenkomt met de exploitatieduur die WBWD hanteert. Bij commerciële vastgoedeigenaren is een exploitatietermijn van 15 jaar gebruikelijk. Echter kan worden gesteld dat een langere verbintenis de maatschappelijke impact ten goede komt.

Het derde criterium betreft dat er bewijs van succes bij het behalen van resultaten aanwezig is. De casus bevat meetbare succesindicatoren die aantonen dat de doelstellingen zijn gerealiseerd, zoals de groei van de woningvoorraad en het behoud van betaalbare middenhuur. De betaalbaarheid van de middenhuur is verankerd in de Wet Betaalbare Huur.

Het vierde en laatste criterium is dat er geschikte wettelijke en politieke voorwaarden bestaan. De juridische en politieke voorwaarden in Nederland zijn gunstig. Dit is behandeld in hoofdstuk 1, waar de doelstellingen van de overheid op het gebied van woningbouw zijn besproken.

Uit het voorgaande kan worden geconcludeerd dat de WBWD-casus niet alleen voldoet aan de maatschappelijke doelstellingen die zijn vastgesteld in de City Deal Dynamische Binnensteden, maar ook potentie biedt als voorbeeld voor de succesvolle toepassing van een Social Impact Bond. De combinatie van kwantitatieve resultaten en geschikte randvoorwaarden maakt dit project een waardevol voorbeeld van hoe binnenstedelijke vastgoedtransformaties een positieve bijdrage kunnen leveren aan maatschappelijke doelstellingen.

4.2 Maatschappelijke en financiële stakeholders Wonen Boven Winkels Deventer

Om de belangrijkste maatschappelijke en financiële stakeholders te identificeren wordt deskresearch uitgevoerd op de twee meest recente projecten van WBWD. Ten eerste worden de gebruikte documenten besproken waarna de stakeholders worden geïdentificeerd vanuit deze documenten. Tenslotte wordt er een analyse op de belangrijkste maatschappelijke en financiële stakeholders besproken. Het beantwoorden van deelvraag één maakt het mogelijk om de juiste stakeholders te selecteren voor deelvraag twee.

4.2.1 Analyse documenten

De dataset betreft interne (project)documenten van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD). Deze documenten zijn gebruikt bij de twee meest recente projecten van WBWD in de Deventer binnenstad. Project 1 betreft een monumentaal pand dat in gebruik was als crisisopvang van een zorgorganisatie. Dit project is tevens gebruikt voor de casus uit hoofdstuk 4.1. Project 2 is een klassiek winkelpand met bestaande bovenwoning. Dit pand is aangekocht in 2023. Het project bevindt zich momenteel in de ontwerpfase. Tabel 4.4 geeft de gebruikte documenten weer.

Dataset	Omschrijving
Omgevingscanvas project 1 - WBWD	Strategisch hulpmiddel dat organisaties helpt om de externe factoren en dynamieken in hun omgeving in kaart te brengen, zoals trends, stakeholders, en wetgeving.
Investeringsvoorstel project 1 – WBWD	Document waarin de beoogde investering wordt onderbouwd en om goedkeuring door aandeelhouder wordt gevraagd.
Investeringsvoorstel project 2 – WBWD	Document waarin de beoogde investering wordt onderbouwd en om goedkeuring door aandeelhouder wordt gevraagd.
Jaarplan 2023 WBWD	Strategisch document dat de doelstellingen, plannen, en begroting voor het komende jaar schetst. Hierin komen tevens de ondernemingsdoelstellingen uit het ondernemingsplan terug.

Tabel 4.4 documenten deelvraag 1

Omgevingscanvas

Een omgevingscanvas is een strategisch instrument dat organisaties ondersteunt bij het systematisch in kaart brengen van externe factoren en dynamieken die de activiteiten en besluitvorming kunnen beïnvloeden. Het canvas faciliteert een uitgebreide en gedetailleerde analyse van de context waarin een organisatie opereert, met als doel het identificeren van kansen en bedreigingen, het inschatten van risico's, en het onderbouwen van strategische beslissingen.

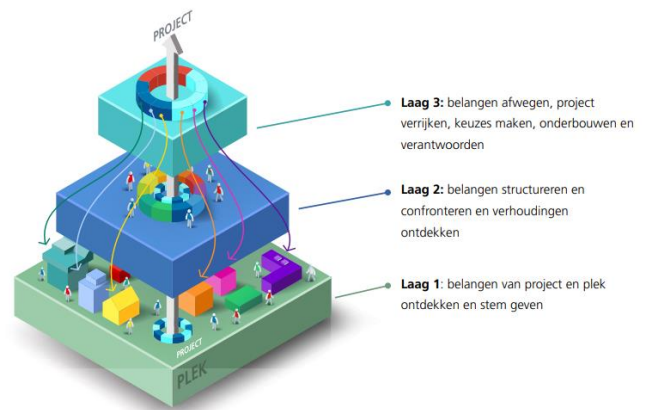
In een omgevingscanvas worden diverse categorieën van externe factoren geanalyseerd, zoals trends, stakeholders, wet- en regelgeving, concurrenten, marktontwikkelingen, en sociale en culturele factoren. Trends omvatten de bredere maatschappelijke, economische, technologische en ecologische ontwikkelingen die invloed kunnen hebben op het project of de organisatie. Het in kaart brengen van deze trends stelt WBWD in staat om toekomstige uitdagingen en kansen binnen binnenstedelijke vastgoedtransformaties te anticiperen en te adresseren. Stakeholders omvatten de belangrijkste belanghebbenden, zoals gebruikers, leveranciers, overheden, investeerders, maatschappelijke organisaties en de bredere gemeenschap. Inzicht in de belangen en verwachtingen van deze stakeholders is cruciaal voor succesvolle samenwerking, vooral bij complexe projecten zoals binnenstedelijke transformaties waarin meerdere partijen betrokken zijn. Door deze verwachtingen effectief te managen, streeft WBWD naar het creëren van breed draagvlak voor haar initiatieven.

De analyse van wet- en regelgeving richt zich op het in kaart brengen van relevante juridische kaders, regelgeving en beleidsmaatregelen die van toepassing zijn op de sector of het specifieke project. Voor WBWD betekent dit het identificeren van relevante wetgeving, evenals potentiële beleidsveranderingen in de toekomst. Dit inzicht ondersteunt de inschatting van de wettelijke vereisten en randvoorwaarden die van invloed kunnen zijn op de haalbaarheid van het project. Een concurrentieanalyse vormt eveneens een essentieel onderdeel van het omgevingscanvas, waarbij zowel directe als indirecte concurrenten worden geanalyseerd om inzicht te verkrijgen in de krachten die de markt beïnvloeden. Marktontwikkelingen

omvatten de evaluatie van vraag- en aanboddynamieken en huurdersgedrag. Het begrijpen van deze dynamieken stelt WBWD in staat om adequaat in te spelen op de marktvraag en te zorgen dat de transformaties aansluiten bij de behoeften van toekomstige huurders.

Sociale en culturele factoren, zoals veranderende normen en waarden en demografische verschuivingen, kunnen de wijze beïnvloeden waarop vastgoedprojecten worden ontvangen door de samenleving. Voor WBWD is inzicht in maatschappelijke behoeften en voorkeuren, zoals betaalbaarheid en duurzaamheid, van belang voor het succesvol realiseren van vastgoedtransformaties die maatschappelijke impact hebben. Het omgevingscanvas wordt ingezet in de ontwerpfase van een project en ondersteunt de organisatie bij het onderbouwen van strategische keuzes.

Levelt en Van Berkel (2020) hebben het omgevingscanvas onderverdeeld in drie lagen. In de eerste laag worden de belangen van het project en de specifieke locatie geïdentificeerd, waarbij het doel is om inzicht te krijgen in de factoren die spelen op de locatie en deze belangen een stem te geven. De tweede laag richt zich op het structureren van de verschillende belangen en het blootleggen van de verhoudingen tussen stakeholders. Het confronteren van deze belangen draagt bij aan een beter begrip van de manier waarop verschillende partijen zich tot elkaar verhouden en welke spanningen of samenwerkingsmogelijkheden er bestaan. In de derde en laatste laag worden de belangen afgewogen en worden keuzes gemaakt, waarbij het project wordt verrijkt door de verzamelde inzichten en beslissingen worden onderbouwd en verantwoord. Deze laag stelt WBWD in staat om goed gefundeerde strategische keuzes te maken die bijdragen aan het succes van het project.



Afbeelding 4.2 Lagen van het omgevingscanvas (Levelt & Van Berkel, 2020)

Investeringsvoorstel

De gebruikte investeringsvoorstellen zijn documenten die worden opgesteld om een specifieke investering te onderbouwen en goedkeuring te verkrijgen van de aandeelhouder en, indien van toepassing, de raad van commissarissen. Het voorstel bevat alle relevante informatie over de geplande investering, zoals de aanleiding, het doel, de financiële aspecten en de te nemen stappen. Het doel van een investeringsvoorstel is om de besluitvormers een volledig beeld te geven van de kansen, risico's en financiële haalbaarheid van het project, zodat zij een weloverwogen beslissing kunnen nemen.

De opbouw van een investeringsvoorstel bestaat binnen WBWD uit verschillende onderdelen. Allereerst wordt de aanleiding voor de investering beschreven, waarbij de reden en context waarin de investering plaatsvindt worden uitgelegd. Vervolgens geeft de projectbeschrijving een overzicht van wat het project inhoudt, inclusief de locatie, de huidige situatie en de geplande veranderingen. Het doel van het project wordt daarna uiteengezet, waarbij duidelijk wordt gemaakt wat het beoogde resultaat van de investering is, zoals bijvoorbeeld een uitbreiding van de portefeuille of een verbetering van een gebied.

Daarna worden de verschillende projectfasen en het besluitvormingsproces beschreven, waarbij wordt ingegaan op de verschillende fasen van het project en de besluiten die in elke fase moeten worden genomen. In de probleemanalyse en oplossingsrichting worden de problemen geïdentificeerd die moeten worden opgelost en de voorgestelde aanpak om deze problemen te adresseren. Vervolgens bevat het investeringsvoorstel toetsen op strategisch, organisatorisch, technisch en financieel gebied om de haalbaarheid van het project te waarborgen.

De financiële kaders en verwachte investeringen geven inzicht in de kosten, de financieringsbronnen en de verwachte opbrengsten. Daarnaast bevat het investeringsvoorstel een planning met een tijdlijn die de verschillende fasen van het project beschrijft, van de start tot de oplevering. In het onderdeel financiering

wordt toegelicht hoe het project gefinancierd zal worden, inclusief de inzet van eigen middelen en externe bronnen. Tot slot worden de belangrijkste punten samengevat in de conclusie en aanbeveling, waarbij een advies wordt gegeven over de goedkeuring van de investering, gevolgd door een beschrijving van het besluitvormingsproces en de volgende stappen na goedkeuring.

Jaarplan Wonen Boven Winkels Deventer

Het Jaarplan 2023 van WBWD is een strategisch document dat de doelstellingen, plannen en begroting voor het komende jaar uiteenzet. Het vormt de leidraad voor de organisatie om haar koers te bepalen en te zorgen dat alle activiteiten in lijn zijn met de overkoepelende visie en strategie. Het jaarplan biedt een overzicht van de belangrijkste projecten en initiatieven die in 2023 worden ondernomen en beschrijft de middelen die nodig zijn om deze doelstellingen te bereiken.

Daarnaast weerspiegelt het jaarplan de ondernemingsdoelstellingen uit het ondernemingsplan, waarbij de nadruk ligt op de manier waarop WBWD maatschappelijke waarde wil creëren en haar positie in de markt wil versterken. Het document dient als houvast voor alle medewerkers en stakeholders, zodat zij inzicht hebben in de prioriteiten van de organisatie en hoe deze bijdragen aan zowel de korte- als langetermijndoelen.

4.2.2 Financiële en maatschappelijke stakeholders

Het doel van de deskresearch is om de stakeholders bij projecten van WBWD te identificeren. Om dit doel te behalen zijn als eerste de documenten gescand op het woord 'stakeholder'. Vervolgens is de context rondom het woord stakeholder bekeken. Voor deze deelvraag wordt gefocust op maatschappelijke en financiële stakeholders, samenwerkingen zoals met makelaars of aannemers of belanghebbenden zoals omwonenden zijn daarom niet opgenomen in de resultaten. In tabel 4.5 zijn de resultaten weergegeven.

Document	Genoemde stakeholders
Ondernemingsplan WBWD	- Gemeente Deventer - BNG bank - Lokale stakeholders
Investeringsvoorstel Project 1 – WBWD	- Diverse stakeholders
Omgevingscanvas Project 1 – WBWD	- Woningzoekenden - Gemeente Deventer - Woonbedrijf Ieder1
Investeringsvoorstel Project 2- WBWD	- Gemeente Deventer - Diverse stakeholders

Tabel 4.5 Resultaten maatschappelijke en financiële stakeholders

Uit de uitgevoerde deskresearch zijn de voornaamste maatschappelijke en financiële stakeholders van WBWD geïdentificeerd die in de documenten worden genoemd. Hoewel de deskresearch waardevolle inzichten heeft opgeleverd, blijkt dat er in de documenten vaak in algemene termen over stakeholders wordt gesproken. Dit bemoeilijkt het om een specifiek overzicht te krijgen van de daadwerkelijke stakeholders die betrokken zijn bij de projecten van WBWD. Daarnaast maakt WBWD op dit moment beperkt gebruik van externe financiering en zijn de huidige financieringen niet recent, wat van invloed kan zijn op de identificatie van financiële stakeholders. Om de inzichten uit de deskresearch verder te verdiepen en een nauwkeuriger beeld te krijgen van de stakeholders, is het noodzakelijk om aanvullende informatie te verzamelen. Daarom zijn er verdiepende gesprekken gehouden met de businesscontroller en de directeur van WBWD. Vanuit onderstaande deelvraag zijn de volgende stakeholders naar voren gekomen:

“Wie zijn de belangrijkste maatschappelijke- en financiële stakeholders in een vastgoedrealisatietraject van WBWD en welke rol spelen zij?”

Gemeente Deventer

De Gemeente Deventer wordt genoemd als stakeholder. De Gemeente Deventer heeft Wonen Boven Winkels Deventer verzocht een antwoord te vinden op de slaagkansproblematiek van middeninkomens op de woningmarkt. Daarnaast wordt benoemd dat de Gemeente Deventer samenwerkt aan de woningbouwambitie voor de aankomende jaren met relevante stakeholders.

Financiers

De BNG Bank wordt in het ondernemingsplan genoemd als financier. Uit het gesprek met de businesscontroller van WBWD is naar voren gekomen dat de BNG bank en de NWB bank financiers zijn die vanuit het verleden geprefereerd worden voor het financieren van projecten van WBWD. Echter heeft het moederbedrijf recent een financiering aangetrokken bij de ING bank. Wanneer financieringen nodig zijn zullen diverse banken worden vergeleken. Financiering zal bij een bank worden aangetrokken en niet bij investeringsfondsen en of particuliere investeerders.

Lokale stakeholders

In het ondernemingsplan wordt verwezen naar lokale en relevante stakeholders. Hier wordt niet specifiek op ingegaan en/of er worden geen specifieke partijen benoemd.

4.2.3 Analyse van maatschappelijke en financiële stakeholders

De resultaten van de deskresearch naar de belangrijkste maatschappelijke en financiële stakeholders in een vastgoedrealisatietraject van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) tonen overeenkomsten met de verwachtingen die voortkwamen uit de literatuurstudie. Zoals verwacht, is de Gemeente Deventer geïdentificeerd als een belangrijke stakeholder, wat aansluit bij de stelling dat lokale overheden, in dit geval de gemeente, een cruciale rol spelen in vastgoedontwikkelingsprojecten. De literatuur benadrukt het belang van beleidsmakers van lokale overheden vanwege hun invloed op beleid en regelgeving.

Daarnaast zijn banken geïdentificeerd als financiële stakeholder, wat in lijn is met de verwachting dat financiële instellingen een rol spelen in vastgoedtransformatieprojecten. De literatuurstudie stelt dat financiers, als geldverstrekkers, stakeholder zijn wat bevestigd wordt in het ondernemingsplan van WBWD.

Hoewel in de documenten voor de deskresearch in algemeenheden wordt gesproken over "diverse stakeholders" kunnen deze vanuit de praktijk verder worden gespecificeerd. Winkeliers en lokale ondernemers vormen een groep stakeholders, vooral in stedelijke transformatieprojecten waarbij de herontwikkeling van vastgoed kan leiden tot nieuwe mogelijkheden voor commerciële activiteiten. De transformatie van leegstaande panden naar woningen boven winkels kan de aantrekkingskracht van een winkelgebied bijvoorbeeld vergroten, wat gunstig is voor lokale ondernemers. Tegelijkertijd kan een transformatie ook tijdelijke verstoringen veroorzaken, zoals bouwactiviteiten die de toegankelijkheid van winkels beperken. Daarom hebben winkeliers vaak een directe en betrokken stem in dergelijke projecten.

Gemeenschapsorganisaties en belangengroepen hebben naast de direct betrokken commerciële stakeholders een rol in het vertegenwoordigen van bewoners en andere lokale belangen. Deze groepen hebben vaak als doel om de sociale cohesie en leefbaarheid in bepaalde wijken te bevorderen. Ze kunnen een brug vormen tussen de beleidsmakers en de lokale bevolking, en zijn vaak betrokken bij consultaties over stedelijke projecten.

Samenvattend komen de gevonden resultaten grotendeels overeen met de verwachtingen die op basis van de literatuurstudie waren opgesteld, waarbij de rol van lokale overheden en financiers duidelijk wordt bevestigd. Echter ligt de focus voor externe financiering sterk op banken en wordt niet bancaire financiering door lokale partijen buiten beschouwing gelaten.

Nu de belangrijkste maatschappelijke en financiële stakeholders zijn geïdentificeerd richt de volgende paragraaf zich op de resultaten die zijn verkregen uit interviews met stakeholders.

4.3 Interviewresultaten: Stakeholderperspectieven op SIBs

In deze paragraaf worden de opvattingen van stakeholders behandeld. De resultaten van de interviews beantwoorden de vraag:

“Wat zijn de opvattingen van relevante stakeholders over het potentiële gebruik van SIBs door WBWD?”

De resultaten van de getranscribeerde interviews laten kenmerken van een SWOT analyse zien, daarom wordt voor de weergave van de resultaten, aan het eind van dit hoofdstuk, gebruik gemaakt van een SWOT matrix. Een SWOT analyse is een strategisch hulpmiddel dat kan worden gebruikt om de interne en externe factoren te evalueren die van invloed kunnen zijn op een organisatie, project of in dit geval financieringsinstrument. De SWOT analyse bestaat uit vier componenten: Sterktes (strengths) en Zwaktes (weaknesses), die interne factoren vertegenwoordigen, en Kansen (opportunities) en Bedreigingen (threats), de externe factoren. Deze methode helpt bij het identificeren van de sterke en zwakte punten van een initiatief (Helms & Nixon, 2010). De SWOT matrix wordt vooraf gegaan aan een weergave van de respondenten en de tekstuele uitwerking van de interviews waarbij de interpretatie van de antwoorden van de respondenten op basis van onderwerp gebundeld zijn.

4.3.1 Respondenten

De opvattingen van relevante stakeholders met betrekking tot het gebruik van SIBs bij binnenstedelijke vastgoedontwikkelingen zijn door middel van semi gestructureerde interviews opgehaald bij 7 respondenten. De respondenten in dit onderzoek vervullen uiteenlopende functies binnen het veld van stedelijke ontwikkeling, woningbouw en financiering. Hun verschillende perspectieven hebben bijgedragen aan een veelzijdige blik op de inzet van Social Impact Bonds bij binnenstedelijke vastgoedtransformaties. Tabel 4.6 geeft een overzicht van de geïnterviewden respondenten en hun respectievelijke rol.

<i>Rol Respondent</i>	<i>Beschrijving</i>
Projectmanager gemeente Deventer	Deze respondent is betrokken bij het mogelijk maken van (woningbouw)projecten binnen de gemeente Deventer, met een focus op het faciliteren van de ontwikkeling en realisatie van deze projecten.
Senior beleidsmedewerker wonen, gemeente Deventer	Deze respondent coördineert de vakgroep wonen en is actief op zowel lokaal als regionaal beleidsniveau. Dit houdt in dat er contact wordt onderhouden met het Rijk en de G40, en dat er verbindingen worden gelegd tussen verschillende vakgebieden binnen de organisatie om integraal woonbeleid te bevorderen.
Relatiemanager, BNG Bank Midden-Noord team wonen	De relatiemanager heeft een focus op het ondersteunen van woningbouwprojecten vanuit de financieringsoptiek, met specifieke aandacht voor de mogelijkheden en beperkingen van gemeentelijke en institutionele financiering.
Directeur adviesbureau, City Deal Dynamische Binnensteden	Deze respondent richt zich op de advisering van institutionele vastgoedbeleggingsproducten en de introductie van zowel indirecte als directe beleggingsproposities voor internationale institutionele beleggers. Dit biedt een strategisch perspectief op de mogelijkheden voor institutionele beleggers binnen stedelijke transformatie.
Projectsecretaris, City Deal Dynamische Binnensteden	De projectsecretaris is betrokken bij de ondersteuning en coördinatie van de City Deal Dynamische Binnensteden, met als doel het bevorderen van samenwerking tussen verschillende publieke en private partijen.
Conceptontwikkelaar	Deze respondent is betrokken bij de ontwikkeling van nieuwe woonconcepten die inspelen op maatschappelijke vraagstukken en de veranderende vraag naar middenhuurwoningen binnen stedelijke gebieden.
Directeur-bestuurder maatschappelijk ontwikkelaar historisch vastgoed	Deze respondent houdt zich bezig met de ontwikkeling en herbestemming van historisch vastgoed met een maatschappelijke doelstelling, waarbij zowel het behoud van cultureel erfgoed als de woningbehoefte wordt meegenomen.

Tabel 4.6 Respondenten

4.3.2 Tekstuele uitwerking

Kennis en begrip van Social Impact Bonds

De respondenten toonden variatie in hun kennis en interpretatie van Social Impact Bonds (SIBs). Sommigen waren al bekend met het concept, terwijl anderen voor het eerst werden geïntroduceerd. Een van de respondenten merkt op dat hij de toepassing van SIBs nog niet in de vastgoedsector heeft gezien. Een algemene definitie die naar voren kwam, was dat een SIB een financieringsmechanisme is waarbij een marktpartij een vooraf vastgesteld maatschappelijk doel nastreeft en vervolgens wordt beloond als het doel wordt behaald. Respondenten benadrukten vaak dat het financiële risico van de overheid naar de marktpartij wordt verschoven, waardoor de overheid uitsluitend betaalt wanneer de gestelde maatschappelijke doelstellingen zijn bereikt.

"Een Social Impact Bond is een manier om maatschappelijke impact te financieren, waarbij de beloning afhankelijk is van de resultaten. Als je het resultaat niet haalt, krijg je niks."

Er waren echter verschillen in de interpretatie van het belangrijkste doel van een SIB. Terwijl sommige respondenten zich vooral richten op het creëren van maatschappelijk rendement door het oplossen van sociale problemen, zagen anderen het als een middel om financiële risico's voor de overheid te verleggen naar de private sector. Een respondent legde uit:

"Voor de overheid is het een manier om risico's te verschuiven. Ze hoeven het niet zelf te financieren, maar stellen wel een beloning in het vooruitzicht als het gewenste resultaat wordt bereikt."

Tegelijkertijd werd het idee van gedeelde waarde benadrukt, waarbij zowel financiële als maatschappelijke doelen moeten worden nagestreefd.

Het potentieel van SIBs in vastgoedtransformaties

Wat betreft de toepassing van SIBs in vastgoedtransformaties, beoordeelden de meeste respondenten het potentieel positief. De meerwaarde van SIBs werd vooral gezien in de mogelijkheid om maatschappelijke projecten, zoals de realisatie van middenhuurwoningen, financieel haalbaar te maken door ontbrekende financiering te overbruggen. Toch uitten respondenten ook zorgen over de haalbaarheid van vastgoedfinanciering met SIBs, voornamelijk vanwege de lange looptijden van dergelijke projecten. Er werd opgemerkt dat deze lange doorlooptijden een belemmering vormen voor investeerders.

"Vastgoedtransformaties duren vaak vele jaren, en het is lastig om over zo'n lange periode resultaten te garanderen. Investeerders willen eerder rendement zien, en dat maakt een SIB ingewikkeld."

Daarnaast werd door een respondent het geringe rendement genoemd. Een rendement van 4% tot 4,5% voor institutionele beleggers vaak onvoldoende is, aangezien zij doorgaans hogere rendementen nastreven, variërend van 6% tot 7%. 'Het beste maatschappelijke rendement is een goed financieel rendement' waarmee wordt bedoeld dat voor institutionele beleggers zoals pensioenfondsen een stabiel financieel rendement cruciaal om pensioengelden te waarborgen. Dit wordt gezien als maatschappelijk rendement, omdat het bijdraagt aan een goed pensioen voor beroepen als verpleegsters en timmermannen. Maatschappelijke impact is belangrijk, maar financiële zekerheid heeft prioriteit.

'Het beste maatschappelijke rendement is een goed financieel rendement'

Looptijd Social Impact Bond

Een terugkerend thema tijdens de interviews was de looptijd van SIB-projecten. Met betrekking tot de looptijd van SIB-projecten vielen tegenstellingen tussen de respondenten op. Terwijl sommigen voor een termijn van 5 tot 15 jaar pleitten, werd door anderen juist gewezen op de noodzaak van een veel langere

looptijd. Voor vastgoedtransformaties zou een termijn van 50 tot 100 jaar geschikter zijn, met name om de maatschappelijke impact te waarborgen en om het project duurzaam te verankeren in de lokale gemeenschap.

"Als je kijkt naar het duurzaam behouden van binnenstedelijk vastgoed, moet je denken in termen van 50 tot 100 jaar. Je kunt niet denken in korte cycli; het moet onderdeel zijn van een revolving fund waarbij de opbrengsten steeds opnieuw geïnvesteerd worden."

Dit wijst op verschillende visies op de tijdschijf van SIBs in vastgoedtransformaties.

Financiële structuren en flexibiliteit

In combinatie met de looptijd van SIBs kwam in meerdere interviews ook de financiële structuren die gebruikt zouden kunnen worden in combinatie met SIBs terug. Terwijl sommige respondenten spraken over het gebruik van SIBs als een eenmalige investering met resultaatverplichting, pleitten anderen voor een meer structurele oplossing, zoals een revolving fund.

"Een revolving fund biedt een veel duurzamer model. Je creëert een cyclus waarbij de winst uit een project opnieuw wordt geïnvesteerd in nieuwe maatschappelijke projecten, waardoor je een veel langduriger impact hebt,"

De respondenten maakten ook duidelijk dat flexibiliteit essentieel is voor het succes van een SIB. Sommige respondenten merkten op dat starre structuren problematisch kunnen zijn, vooral wanneer maatschappelijke behoeften veranderen. Om relevant te blijven, moeten SIBs in staat zijn flexibel in te spelen op nieuwe maatschappelijke uitdagingen en niet te zeer gericht zijn op één specifiek doel, zoals het realiseren van middenhuurwoningen.

"Het is van belang dat je [door middel van een SIB] meebeweegt met veranderende behoeften. Als na 20 jaar blijkt dat ouderenhuisvesting nodig is, zou het logisch zijn om opbrengsten uit eventuele verkoop van bijvoorbeeld middenhuurwoningen te herinvesteren in ouderenhuisvesting. Zo creëer je opnieuw impact en blijft de investering relevant."

Schaalgrootte

Ook de schaalgrootte van SIB-projecten kwam naar voren als een cruciale factor. Respondenten benadrukten dat opschaling naar een bovenstedelijk niveau aantrekkelijker zou zijn voor grotere beleggers, waarbij projecten over meerdere steden worden verspreid.

Daarentegen pleitten andere respondenten voor kleinschalige, projectmatige toepassingen waarbij een enkele transformatie of een aantal objecten wordt aangepakt.

"Je kunt een SIB prima inzetten voor een individueel project, bijvoorbeeld voor het ombouwen van leegstaande panden naar middenhuurwoningen in één stad."

Hierbij werd benadrukt dat het van belang is om projecten een emotionele waarde te geven voor de lokale gemeenschap, zodat zij er een band mee kunnen opbouwen. Dit betekent dat een pand een aantrekkelijk of historisch karakter moet hebben, waardoor de gemeenschap bereid is te investeren of betrokken te raken. Respondenten gaven aan dat deze emotionele betrokkenheid cruciaal kan zijn om draagvlak te creëren voor Social Impact Bonds.

"Laat ik het anders zeggen, ik denk dus dat je een heel erg aaibaar project moet hebben."

De keuze tussen een projectmatige aanpak en een portefeuillestrategie hangt volgens de respondenten af van het type investeerder en het specifieke doel van de transformatie. Kleine, lokale partijen zouden eerder kiezen voor een projectmatige aanpak, terwijl grotere institutionele beleggers meer geïnteresseerd zijn in een grootschalige portefeuille van projecten.

Zoals een respondent opmerkte:

"Voor een grote belegger is één project in een enkele stad vaak niet interessant genoeg. Ze willen dat hun investering over meerdere projecten gespreid wordt om het risico te beperken."

Risico's en succesfactoren

De respondenten wezen op verschillende risico's bij het gebruik van SIBs in vastgoedtransformaties. Een veel genoemd risico was de onzekerheid over het behalen van de gewenste resultaten, vooral gezien de lange looptijd van vastgoedprojecten.

"Het grootste risico is dat je de resultaten niet kunt garanderen. Wat gebeurt er als het project vastloopt of als de markt verandert?"

vroeg een respondent zich af. Daarnaast werd opgemerkt dat er een risico is dat marktpartijen enkel geïnteresseerd zijn in korte termijn rendement en niet in de lange termijnimpact van een project. Zo waarschuwde een van de respondenten:

"Je moet oppassen dat beleggers niet alleen maar snel winst willen maken en daarna weer vertrekken."

Daarnaast werd opgemerkt dat de overheid een belangrijke rol moet spelen in het creëren van stabiliteit en vertrouwen in dergelijke projecten, vooral gezien de lange looptijd en het maatschappelijk belang. Echter gaf een respondent aan dat de looptijd van vastgoedprojecten de looptijd van (gemeentelijke) colleges overstijgt, wat (lokale) overheidsinmenging bemoeilijkt.

"Dit [d.w.z. het overstijgen van de looptijd van colleges] maakt het lastig om prestatieafspraken door de tijd heen te monitoren, vooral omdat nieuwe colleges te maken krijgen met afspraken die door hun voorgangers zijn gemaakt, wat kan leiden tot verwatering van afspraken en verantwoordelijkheden."

Reactie lokale gemeenschap

Wat betreft de reactie van de lokale gemeenschap en andere belanghebbenden, varieerden de meningen. Sommigen dachten dat er veel steun zou zijn, omdat SIBs bijdragen aan de realisatie van belangrijke doelen zoals betaalbare huisvesting.

"De lokale gemeenschap wil dat er meer betaalbare woningen komen, en een Social Impact Bond kan daarbij helpen"

Anderen waren echter bezorgd over mogelijke kritiek, vooral in het geval van middenhuurwoningen.

"Middenhuur is nog steeds duur voor veel mensen, en ik vraag me af of de gemeenschap positief zal reageren op het gebruik van publieke middelen om dit te financieren,"

Juridische beperkingen

Een van de uitdagingen bij de inzet van Social Impact Bonds (SIBs) voor vastgoedprojecten is de mogelijke strijdigheid met staatssteunregels, vooral wanneer publieke middelen worden gebruikt om private partijen te ondersteunen bij het realiseren van middenhuurwoningen. Zoals een respondent opmerkte:

"Heb je uitgezocht hoe het zit met staatssteun? Zelfs voor corporaties is dat ingewikkeld."

Dit illustreert de complexiteit van dergelijke investeringen binnen de huidige wetgeving, aangezien staatssteun aan strikte voorwaarden is gebonden.

Daarnaast is een solide juridische structuur noodzakelijk voor verantwoording en toezicht bij de inzet van SIBs. Het succes van een SIB hangt namelijk af van onafhankelijke toetsing van de resultaten. Dit vereist juridische kaders om prestatieafspraken af te dwingen en toezicht te houden.

Het opzetten van fiscale constructies, zoals het voorwaardelijk maken van overdrachtsbelasting, brengt ook juridische complexiteit met zich mee. Een dergelijk mechanisme kan ontwikkelaars stimuleren om zich aan de afspraken te houden, maar vereist aanpassingen in de wetgeving. Hoewel dit een creatieve oplossing kan zijn, is een zorgvuldig juridisch ontwerp nodig om zowel publieke als private belangen te waarborgen.

Casus

Met betrekking tot de twee specifieke voorbeelden van de inzet van SIBs in de casus, namelijk de uitgestelde belastingverplichting en de obligatie-uitgifte met rentecompensatie, kwamen er uiteenlopende reacties naar voren:

Uitgestelde belastingverplichting

Respondenten waardeerden de creativiteit van dit instrument, vooral omdat het de overheid in staat stelt een maatschappelijke bijdrage te leveren zonder directe kosten te maken. Zoals een respondent het verwoordde:

De uitgestelde belastingverplichting is een slimme manier om publieke middelen in te zetten zonder dat er direct een grote uitgave nodig is. Het stimuleert partijen om maatschappelijke doelen te bereiken zonder dat de overheid het volledige risico draagt."

Sommigen wezen echter op de juridische beperkingen van het uitstellen van belastingbetalingen, met name in het kader van staatssteun.

"Het klinkt mooi, maar we moeten niet vergeten dat er juridische risico's zijn. Staatssteun is ingewikkeld, en dit soort constructies kan snel in strijd zijn met de regelgeving,"

Daarnaast werd benadrukt dat de voorwaardelijkheid van de belastingverplichting een effectief mechanisme kan zijn om te waarborgen dat de maatschappelijke doelen daadwerkelijk worden bereikt. Dit sluit goed aan bij de resultaatgerichte benadering van SIBs, maar vereist wel duidelijke afspraken en onafhankelijke toetsing om de naleving te waarborgen.

Obligatie-uitgifte met rentecompensatie:

Dit instrument werd positief beoordeeld door respondenten die de noodzaak van alternatieve financieringsvormen voor maatschappelijke projecten benadrukten. De combinatie van obligaties met rentecompensatie door de overheid werd gezien als een manier om de financieringskosten te verlagen en de haalbaarheid van het project te vergroten.

"Dit soort instrumenten kan net dat zetje geven waardoor maatschappelijke projecten, die anders moeilijk financierbaar zijn, toch gerealiseerd kunnen worden," aldus een respondent. "Het maakt het aantrekkelijker voor private investeerders om hun geld in te zetten voor maatschappelijke impact."

Een andere respondent voegde toe:

"De rentecompensatie door de overheid verlaagt de drempel voor investeerders en maakt het voor ons haalbaar om op een verantwoorde manier maatschappelijke projecten te financieren. Het biedt een combinatie van stimulans en risicobeperking, die zowel voor de overheid als voor beleggers gunstig kan zijn."

Niettemin werd opgemerkt dat een rendement van 3,5% waarschijnlijk niet aantrekkelijk genoeg is voor beleggers, waardoor aanvullende stimulansen nodig kunnen zijn om investeerders aan te trekken.

“Het probleem met een rendement van 3,5% is dat het simpelweg niet hoog genoeg is om institutionele beleggers aan te trekken, zeker niet gezien de risico's die aan vastgoedtransformaties kleven,”

Enkele respondenten uitten ook zorgen over de complexiteit van de financiële structuur en het risico dat beleggers vooral gericht zijn op korte-termijnrendement, hetgeen afbreuk kan doen aan de maatschappelijke doelstellingen. Hoewel het gebruik van rentecompensatie als een relatief kosteneffectieve manier werd gezien voor de overheid om maatschappelijke impact te realiseren, werd er ook op gewezen dat een goed uitgewerkt financieel model essentieel is om de duurzaamheid van de investering te waarborgen. Daarnaast werd aangegeven dat het uitgeven van obligaties vrij specifiek is en daardoor lastig kan zijn, vooral vanwege de complexe regelgeving en beperkte toepasbaarheid.

4.3.3 SWOT Matrix opvattingen stakeholders

De opvattingen van de respondenten, zoals tekstueel uitgewerkt in paragraaf 4.3.2 zijn in onderstaande SWOT matrix gecategoriseerd.

Sterktes (Strengths)	Zwaktes (Weaknesses)
- Resultaatgerichtheid: Door de resultaatverplichting in plaats van een inspanningsverplichting, zorgt een SIB ervoor dat er meer focus is op het behalen van concrete maatschappelijke doelen. - Risico-overdracht naar marktpartijen: SIBs verleggen het risico van de overheid naar de marktpartijen, wat de druk op overheidsbudgetten vermindert.	- Lange looptijden: Vastgoedprojecten kennen vaak lange doorlooptijden, waardoor de oorspronkelijke prestatie-afspraken na verloop van tijd achterhaald kunnen raken. - Complexiteit van prestatieafspraken: Het opstellen van prestatieafspraken kan complex zijn, en wijzigingen van prestatieafspraken kunnen lastig zijn door veranderende omstandigheden.
- Combinatie financieel en maatschappelijk rendement: Mogelijkheid om gedeelde waarde te creëren voor zowel investeerders als de samenleving.	Complexe juridische aspecten: Staatssteun en andere juridische beperkingen maken implementatie moeilijk.
	Laag rendement: Rendementen van 3,5% tot 4,5% zijn vaak onvoldoende aantrekkelijk voor institutionele beleggers.
Kansen (Opportunities)	Bedreigingen (Threats)
- Verhoogde maatschappelijke betrokkenheid: Door de maatschappelijke focus van SIBs, kunnen projecten zoals middenhuurwoningen of het behoud van historisch vastgoed meer draagvlak krijgen bij de lokale gemeenschap en andere belanghebbenden	Weerstand bestemming publiek geld: Hoewel sommige projecten maatschappelijk gewenst zijn, kan er ook weerstand zijn vanuit de gemeenschap, bijvoorbeeld tegen de inzet van gemeenschapsgeld voor middenhuurwoningen die voor veel mensen nog steeds te duur zijn.
- Samenwerking tussen publieke en private partijen: SIBs kunnen publieke en private belangen met elkaar verbinden, wat kan bijdragen aan succesvolle vastgoedtransformaties.	- Politiek klimaat: Overheidsbeleid en politieke beslissingen kunnen de uitvoering van een SIB bemoeilijken, bijvoorbeeld door veranderende regelgeving of politieke visie.
- Innovatieve financiering: SIBs kunnen fungeren als een innovatief financieringsinstrument om nieuwe woningen te creëren zonder dat de overheid vooraf grote investeringen hoeft te doen.	- Veranderende marktomstandigheden: De vastgoedmarkt kan snel veranderen, waardoor initiële prestatieafspraken minder relevant kunnen worden.
Flexibiliteit in financiële structuren: Het combineren en/of integreren van SIBs met/in andere financieringsmodellen, zoals revolving funds, zorgt ervoor dat financiering flexibel kan inspelen op veranderende maatschappelijke behoeften	- Korte termijn focus beleggers: Beleggers kunnen gericht zijn op snelle winst, wat afbreuk doet aan langetermijnimpact.

Tabel 4.7 SWOT matrix opvattingen respondenten m.b.t. het gebruik van SIBs in binnenstedelijke vastgoedprojecten

5. Conclusie en discussie

5.1 Conclusie

De hoofdvraag van dit onderzoek luidt: "Op welke manier kunnen Social Impact Bonds (SIBs) als financieringsinstrument een bijdrage leveren aan binnenstedelijke vastgoedtransformaties, met als doel de beschikbaarheid en betaalbaarheid van woningen te verbeteren?"

De bevindingen van dit onderzoek suggereren dat Social Impact Bonds (SIBs) een bijdrage kunnen leveren aan het vergroten van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van middenhuurwoningen in binnenstedelijke gebieden. Echter, er ontbreekt momenteel een duidelijke consensus over de voorwaarden waaronder beleidsmakers en investeerders bereid zijn om SIBs in te zetten, wat de praktische implementatie van SIBs in vastgoedtransformatieprojecten bemoeilijkt. Bovendien blijkt dat de focus van bij WBWD betrokken investeerders, zoals banken en institutionele beleggers, voornamelijk gericht is op financieel rendement, waardoor aanvullende prikkels noodzakelijk kunnen zijn om hen te motiveren tot deelname aan SIB-initiatieven.

SIBs kunnen derhalve een waardevol financieringsinstrument vormen voor binnenstedelijke vastgoedtransformaties, op voorwaarde dat aan specifieke criteria wordt voldaan en dat er duidelijkheid bestaat over juridische beperkingen en rendementsverwachtingen. De betrokkenheid van zowel beleidsmakers als investeerders is hierbij van cruciaal belang, en de condities voor hun bereidheid om SIBs in te zetten dienen nader te worden gespecificeerd en uitgewerkt. Het waarborgen van een succesvolle implementatie vereist een gedetailleerde uitwerking van deze voorwaarden, evenals het aanpakken van juridische en financiële obstakels die momenteel de toepassing van SIBs belemmeren.

In dit hoofdstuk worden de deelvragen en hypothesen beantwoord die hebben geleid tot bovenstaande conclusie.

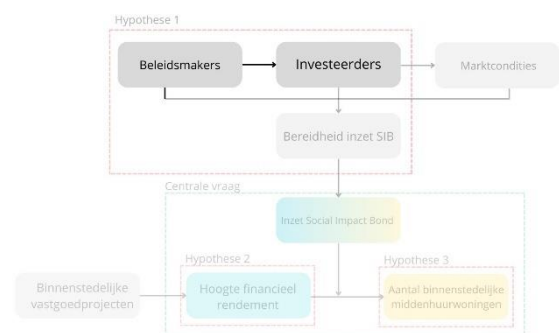
5.1.1 Stakeholders

Deelvraag 1: *Wie zijn de belangrijkste maatschappelijke- en financiële stakeholders in een vastgoedrealisatietraject van WBWD en welke rol spelen zij?*

De eerste deelvraag luidt: *"Wie zijn de belangrijkste maatschappelijke en financiële stakeholders in een vastgoedrealisatietraject van WBWD en welke rol spelen zij?"* Uit de resultaten van de deskresearch blijkt dat de belangrijkste maatschappelijke stakeholder van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) de Gemeente Deventer is.

Met betrekking tot financiële stakeholders zijn banken de meest genoemde financiers voor WBWD. Uit het ondernemingsplan en gesprekken met de businesscontroller blijkt dat banken zoals de BNG Bank en de NWB Bank de voorkeur genieten, mede vanwege hun aanbod van aantrekkelijke financieringsvoorwaarden. Recentelijk heeft het moederbedrijf van WBWD, Woonbedrijf Ieder1, ook een financiering aangetrokken bij de ING Bank, wat aantoont dat de focus voornamelijk ligt op bancaire financiering. Niet-bancaire financieringsopties, zoals particuliere investeerders en regionale investeerders, zijn hierbij niet in overweging genomen.

Een relevante bevinding is dat regionale investeerders niet als potentiële financieringsbron worden overwogen. Gezien de overeenkomsten tussen het investeerdersprofiel van regionale partijen en de doelstellingen van WBWD zoals blijkt uit hoofdstuk 2.4 *investeerdersprofielen*, kan worden gesteld dat het logisch is om lokale en regionale investeerders te betrekken bij de financiering van toekomstige projecten. De in het theoretisch kader besproken literatuur toont aan dat lokale en regionale investeerders, zoals



Afbeelding 5.1 conceptueel model deelonderwerp stakeholders

gemeenschapsfondsen en stichtingen, met hun investeerdersprofiel goed aansluiten bij de maatschappelijke doelstellingen van organisaties zoals WBWD en een waardevolle bijdrage kunnen leveren aan het realiseren van deze doelstellingen. Beide passen in het *social-enterprise* investeerdersprofiel. Deze investeerders hebben doorgaans een sterke binding met de lokale gemeenschap en zijn gericht op het ondersteunen van initiatieven die de leefbaarheid en sociale cohesie bevorderen, wat goed aansluit bij de missie van WBWD om de leefomgeving in de Deventer binnenstad te verbeteren.

De huidige focus van WBWD op bancaire financiering wordt deels bepaald door de toegang tot relatief goedkope leningen via het moederbedrijf Woonbedrijf Ieder1. Deze toegang tot "sectorbanken", zoals de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en de Nederlandse Waterschapsbank (NWB), biedt gunstige financieringsvoorwaarden die niet beschikbaar zijn voor andere investeerders.

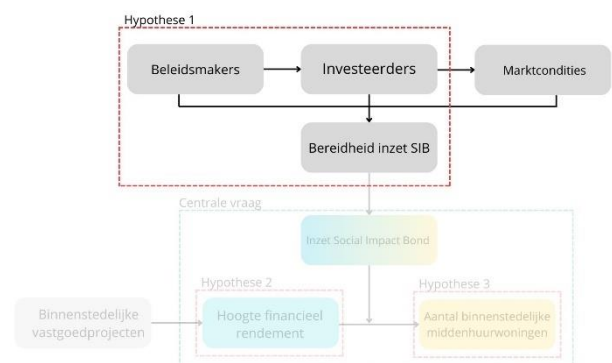
Hoewel de focus van WBWD op bancaire financiering begrijpelijk is vanuit het perspectief van financiële efficiëntie, hebben alleen toegelaten instellingen en hun dochterondernemingen toegang tot financiering via deze banken. Dit betekent dat andere ontwikkelaars, met vergelijkbare doelstellingen als WBWD maar zonder toegang tot sectorbanken, mogelijk meer gebaat zijn bij lokale en/of regionale investeerders. Dit wordt tevens ondersteund door de theorie uit hoofdstuk 4.2 waaruit blijkt dat de investeerdersprofielen van lokale en/of regionale investeerders beter aansluit bij het investeerdersprofiel van bedrijven als WBWD. Daarnaast kan het exclusieve gebruik van bancaire financiering leiden tot een gemiste kans om lokaal maatschappelijk kapitaal te mobiliseren en de betrokkenheid van de gemeenschap te versterken. Regionale investeerders kunnen potentieel meer bieden dan alleen kapitaal; ze kunnen ook bijdragen aan lokaal draagvlak en een bredere maatschappelijke waarde toevoegen.

5.1.2 Opvattingen met betrekking tot het gebruik van SIBs

Deelvraag twee luidt

"Wat zijn de opvattingen van relevante stakeholders over het potentiële gebruik van SIBs door WBWD?"

Aan deze deelvraag is hypothese één gekoppeld. De hypothese stelt dat beleidsmakers en investeerders SIBs willen gebruiken, mits er duidelijke voordelen zijn in termen van risicovermindering, maatschappelijke waarde, en rendement. Deze hypothese beslaat het bovenste gedeelte van het conceptueel model zoals in afbeelding 5.2 is afgebeeld. De inzichten uit de interviews lijken deze hypothese grotendeels te ondersteunen, al zijn er wel enkele belangrijke nuances en voorwaarden te noemen.



Afbeelding 5.2 conceptueel model deelonderwerp bereidheid tot inzet SIB

Voor beleidsmakers bieden SIBs aantrekkelijke mogelijkheden om maatschappelijke doelen te realiseren zonder grote financiële risico's voor de overheid. SIBs kunnen bijvoorbeeld bijdragen aan het creëren van middenhuurwoningen of het behoud van historisch vastgoed, zonder dat de overheid direct hoeft te investeren. Dit verschuift het risico naar de markt, wat de druk op overheidsbudgetten vermindert. Daarnaast spreekt de resultaatgerichtheid van SIBs beleidsmakers aan, omdat beloningen gekoppeld zijn aan het behalen van maatschappelijk relevante doelen. De geschiktheid van het politieke klimaat, zoals naar voren is gekomen in het theoretisch kader, wordt daarmee bevestigd, maar veronderstelde juridische beperkingen zoals staatssteunregels vormen een uitdaging die eerst moet worden weerlegd om SIBs voor dit doel in te kunnen zetten.

Voor de geïnterviewde investeerders ligt de uitdaging in het vinden van balans tussen maatschappelijk rendement en financieel rendement. Uit de interviews blijkt dat investeerders openstaan voor het inzetten van SIBs, maar dat hun interesse sterk afhankelijk is van de mate waarin financieel rendement en risicobeperking worden gegarandeerd. Uit de resultaten blijkt dat kapitaalverstrekkers in vastgoedprojecten een meer traditionele benadering hanteren: zij richten zich voornamelijk op het behalen van rendement en willen dit rendement vooraf vastleggen. Dit contrasteert met de oorspronkelijke gedachte achter Social Impact Bonds, waarbij investeerders bereid zijn risico te nemen op basis van de overtuiging dat hun kapitaal kan bijdragen aan het behalen van een maatschappelijk doel. In plaats van te vertrouwen op de potentiële impact van hun investering, zijn vastgoedinvesteerders meer gefocust op de voorspelbaarheid en zekerheid van financieel rendement.

De bereidheid van investeerders om te investeren in SIBs hangt dus samen met de mate waarin risico's beheersbaar blijven en er voldoende rendement wordt geboden. Een bredere portefeuillebenadering kan investeerders mogelijk overtuigen, omdat deze strategieën bijdragen aan risicospreiding en daardoor het rendement aantrekkelijker kunnen maken. Echter, dit staat in contrast met de oorspronkelijke gedachte achter Social Impact Bonds. Sociale en maatschappelijke impact is vaak specifiek lokaal gebonden. Door de schaal van de sociale impact te vergroten, bestaat de kans dat de daadwerkelijke impact verwatert. Hoewel op grotere schaal mogelijk een algemene maatschappelijke impact wordt gerealiseerd, neemt de specifieke lokale impact af, waardoor de beoogde effectiviteit op gemeenschapsniveau verloren kan gaan.

Een kanttekening bij het standpunt van de investeerder is dat er is gesproken met banken en respondenten met een achtergrond in de institutionele beleggers-sector. De investeringslogica die (de bedrijven van) de respondenten gewoon zijn, wijkt mogelijk af van andere investeerders zoals lokale en regionale investeerders. Institutionele investeerders kunnen in een ander investeerdersprofiel vallen dan lokale en regionale investeerders zoals in hoofdstuk 2.4 is behandeld. Het standpunt van dit type investeerders mist in de resultaten, waardoor het beeld wellicht niet volledig representatief is voor alle potentiële investeerders in binnenstedelijke vastgoedtransformaties, die mogelijk wel geschikt zijn voor SIB-investeringen, zoals is gebleken uit het theoretisch kader.

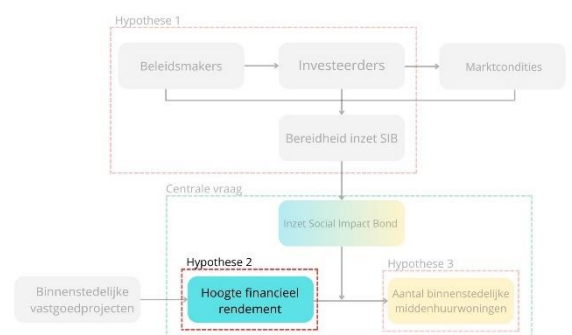
De resultaten bevestigen dat zowel beleidsmakers als investeerders in principe bereid zijn om SIBs te overwegen, maar dat er belangrijke voorwaarden zijn. Beleidsmakers zijn enthousiast over de mogelijkheden voor maatschappelijke waardecreatie met minder risico voor publieke middelen, maar juridische beperkingen vormen een belemmering die eerst weggenomen moet worden. Investeerders willen SIBs overwegen, mits er voldoende zekerheid is over financieel rendement en risicobeperking. Deze bevindingen benadrukken dat de bereidheid om SIBs in te zetten sterk afhankelijk is van de manier waarop risico's en rendementen worden gewaarborgd.

5.1.3 De invloed van SIBs op financieel rendement

Hypothese twee luidt

“De inzet van Social Impact Bonds (SIBs) leidt tot een hoger financieel rendement voor maatschappelijk belangrijke binnenstedelijke vastgoedprojecten waardoor eerder onrendabele projecten doorgang vinden.”

Op basis van de bevindingen uit de interviews en de casus kan worden gesteld dat de inzet van Social Impact Bonds (SIBs) inderdaad kan bijdragen aan een hoger financieel rendement voor maatschappelijk belangrijke binnenstedelijke vastgoedprojecten, waardoor eerder onrendabele projecten mogelijk worden gerealiseerd. Daarmee wordt de hypothese bevestigd. Deze stelling wordt ondersteund door de casus-uitwerkingen van zowel de uitgestelde belastingverplichting als de obligatie-uitgifte met rentecompensatie.



Afbeelding 5.3 Conceptueel model deelonderwerp financieel rendement

Beide financieringsconstructies hebben aangetoond dat door de inzet van SIBs het bruto aanvangsrendement (BAR) verhoogd kan worden, waarbij in het geval van de uitgestelde belastingverplichting de BAR steeg van 3,91% naar 4,07%, en bij de obligatie-uitgifte naar 4,88%. Hiermee werd de drempel van 4% gehaald of overschreden, wat dergelijke projecten aantrekkelijker maakt voor WBWD.

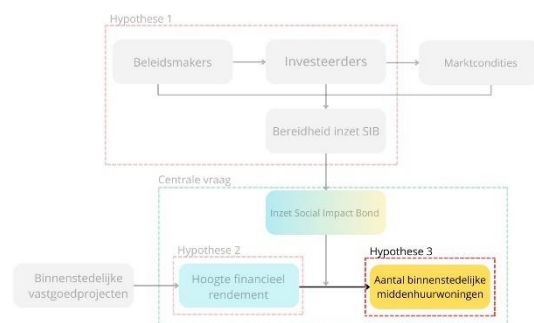
Het hogere financieel rendement wordt vooral gerealiseerd door het verlagen van de initiële kosten, bijvoorbeeld door het uitstellen van de belastingverplichting of door rentecompensatie van de overheid. Deze interventies verlagen de kosten van het project, wat resulteert in een gunstiger rendement. Daarnaast dragen de lagere lasten, door de inzet van SIBs, bij aan een hogere Netto Contante Waarde (DCF) van het project, wat investeerders vertrouwen geeft in de haalbaarheid en duurzaamheid van de investering. Hierdoor kunnen eerder als onrendabel beschouwde projecten, zoals de transformatie van binnenstedelijk vastgoed voor middenhuurwoningen, in theorie alsnog doorgang vinden.

Tegelijkertijd blijkt uit de interviews dat er ook kanttekeningen zijn bij de inzet van SIBs. Zo werd door meerdere respondenten opgemerkt dat het rendement van 4% tot 4,5% voor institutionele beleggers vaak onvoldoende is, omdat zij doorgaans hogere rendementen nastreven. Een rendement van 6% tot 7% wordt als wenselijker beschouwd om te kunnen concurreren met andere investeringsmogelijkheden. Dit benadrukt dat hoewel SIBs kunnen bijdragen aan een verbetering van het financieel rendement, dit rendement niet als voldoende wordt gezien door de ondervraagde investeerders.

De hypothese wordt dus onderschreven door de resultaten: de inzet van een SIB leidt tot een hoger rendement dan wanneer er geen SIB wordt ingezet. Echter, het financieel rendement dat wordt behaald met een SIB is niet hoger dan het rendement van marktconforme projecten waarbij geen SIB benodigd is. Dit maakt dat aanvullende stimulansen noodzakelijk kunnen zijn om institutionele beleggers daadwerkelijk te overtuigen.

5.1.4 De invloed van SIBs op het aantal beschikbare middenhuurwoningen

De derde hypothese: *"De toepassing van Social Impact Bonds (SIBs) verhoogt het aantal beschikbare middenhuurwoningen in binnenstedelijke gebieden doordat, op financiële gronden geannuleerde projecten doorgang kunnen vinden."* kan vanuit meerdere invalshoeken worden geanalyseerd. SIBs vertegenwoordigen een innovatieve financieringsstructuur die maatschappelijke doelen nastreeft, terwijl ze tegelijkertijd een zekere mate van financieel rendement bieden.



Afbeelding 5.3 Conceptueel model deelonderwerp maatschappelijk rendement

De casus van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) illustreert de impact van de inzet van een SIB op de financiële haalbaarheid van een vastgoedproject. Het gebruik van een SIB heeft in dit geval geleid tot een verhoging van het bruto aanvangsrendement (BAR) van 3,91% naar respectievelijk 4,07% en 4,88%, afhankelijk van de specifieke SIB-constructie die is toegepast. Door deze rendementsverhoging overschrijdt het project de door WBWD gehanteerde rendementsdrempel van 4%, waardoor de ontwikkeling van middenhuurwoningen in de binnenstad financieel haalbaar wordt. Dit illustreert dat SIBs daadwerkelijk een oplossing kunnen bieden voor projecten die anders vanwege onvoldoende rendement niet gerealiseerd zouden worden.

In de casus zijn twee financieringsopties onderzocht om de financiële haalbaarheid te vergroten: een uitgestelde belastingverplichting en een obligatie-uitgifte met rentecompensatie. Beide opties dragen bij aan een rendementsverhoging boven de door WBWD gestelde drempel van 4% BAR, waardoor het aantal middenhuurwoningen in de binnenstad zal stijgen. Desalniettemin is een belangrijke kanttekening dat

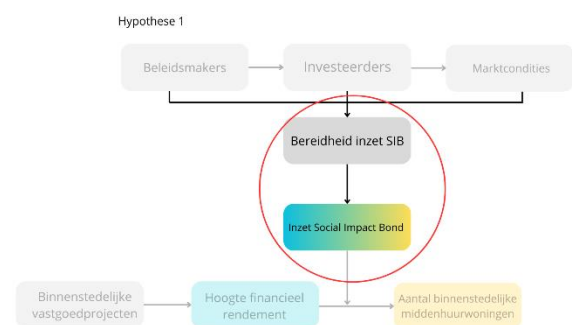
WBWD een aangepaste rendementseis hanteert; andere marktpartijen hanteren mogelijk hogere rendementseisen, zoals blijkt uit de interviews waarbij aangegeven wordt dat institutionele beleggers streven naar 6 á 7%, en zullen bij een dergelijk rendement wellicht niet overgaan tot ontwikkeling. Derhalve wordt de hypothese slechts gedeeltelijk ondersteund: het succes van de inzet van een SIB hangt sterk af van de specifieke rendementsdoelstellingen van een ontwikkelaar en diens bereidheid om maatschappelijke waarde boven financieel rendement te stellen. Alleen onder deze omstandigheden kan de toepassing van een SIB effectief bijdragen aan de realisatie van middenhuurwoningen in binnenstedelijke gebieden.

5.1.5 Terugblik conceptueel model

Het conceptueel model van dit onderzoek biedt een schematische weergave van de interacties tussen beleidsmakers, investeerders en de inzet van Social Impact Bonds (SIBs), en de wijze waarop deze interacties invloed uitoefenen op financieel rendement en de realisatie van middenhuurwoningen. Met betrekking tot hypothese 1 tonen beleidsmakers en investeerders enige bereidheid om SIBs te overwegen, mits er voldoende zekerheden bestaan. Daarnaast toont de casus van Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) toont aan dat zowel hypothese 2 als hypothese 3 gedeeltelijk worden bevestigd.

Het conceptueel model is opgebouwd rond de invloed van beleidsmakers en investeerders op de bereidheid om SIBs in te zetten. Deze bereidheid wordt gestuurd door factoren zoals marktcondities en de percepties van beleidsmakers en investeerders ten aanzien van het gebruik van SIBs. Wanneer deze condities gunstig zijn, resulteert dit in de inzet van een SIB (hypothese 1), die vervolgens effect heeft op het financieel rendement (hypothese 2) en op de omvang van het aantal middenhuurwoningen dat gerealiseerd kan worden (hypothese 3). Dit laatste aspect adresseert het maatschappelijke probleem waaraan de inzet van een SIB geacht wordt bij te dragen.

De resultaten van het onderzoek suggereren echter dat het middenstuk van het conceptueel model, namelijk de bereidheid tot de inzet van een SIB, een knelpunt vormt. Er is geen consensus over de voorwaarden waaronder deze bereidheid aanwezig is. Juridische beperkingen, zoals staatssteunregels, evenals de conventionele nadruk van financiële stakeholders op financieel rendement, vormen hierin obstakels. Beleidsmakers zijn weliswaar enthousiast over de mogelijkheden om maatschappelijke waarde te realiseren met een verlaagd financieel risico voor publieke middelen, maar de juridische uitdagingen bemoeilijken de implementatie van SIBs. Aan de andere kant verlangen investeerders bepaalde financiële rendementen en risicobeperkingen.



Afbeelding 5.3 Conceptueel model knelpunt

De bevindingen benadrukken dat, hoewel er in theorie bereidheid bestaat bij zowel beleidsmakers als investeerders, de voorwaarden voor een succesvolle implementatie van SIBs nog onvoldoende zijn uitgekristalliseerd. Het conceptueel model legt daarmee de complexiteit en de knelpunten in het proces van SIB-implementatie bloot, en dient zodoende als een mogelijke basis voor verder onderzoek. Vervolgonderzoek zou zich kunnen richten op het nader specificeren van de voorwaarden waaronder beleidsmakers en investeerders daadwerkelijk bereid zijn tot de inzet van een SIB, evenals op het adresseren van de juridische en (financieel)rendement gerelateerde barrières die momenteel een succesvolle implementatie in de weg staan.

5.1.6 Het aangaan van een SIB in de casus WBWD

In deze paragraaf wordt deelvraag drie behandeld:

"Hoe kan het proces van het aangaan van een Social Impact Bond (SIB) in de casus Wonen Boven Winkels Deventer (WBWD) worden vormgegeven en welke partijen zijn daarbij betrokken?"

Uit de resultaten van het onderzoek blijkt dat er momenteel onvoldoende consensus bestaat over de inzet van een SIB voor binnenstedelijke vastgoedtransformaties, wat van invloed is op de mogelijkheid om deze deelvraag gedetailleerd te beantwoorden.

Hoewel de theoretische inzichten, zoals uiteengezet in hoofdstuk 2.5, standhouden als solide basis voor de inzet van SIBs bij binnenstedelijke vastgoedtransformaties, wijst dit onderzoek op praktische obstakels die de daadwerkelijke implementatie van SIBs in de weg staan. De literatuur toont aan dat SIBs een effectieve manier kunnen zijn om publieke en private sectoren te mobiliseren voor het aanpakken van maatschappelijke problemen, zoals het tekort aan betaalbare woningen in stedelijke gebieden. De unieke kenmerken van SIBs, waaronder de nadruk op meetbare uitkomsten en de betrokkenheid van marktpartijen die vaak succesvoller zijn in het behalen van doelstellingen dan de overheid, sluiten goed aan bij de behoeften van de Nederlandse woningmarkt. Desondanks worden deze theoretische voordelen in de praktijk beperkt door factoren zoals complexe regelgeving en de noodzaak van brede consensus onder betrokken stakeholders. Deze praktische uitdagingen vormen hindernissen voor de effectieve inzet van SIBs, ondanks de gunstige politieke context die door de literatuur wordt geschetst. Het ontbreken van consensus tussen de verschillende stakeholders bemoeilijkt het opstellen van een blauwdruk voor het aangaan van een SIB voor dit type vastgoedproject. In plaats van een gestandaardiseerd proces, blijft de vormgeving van een SIB afhankelijk van specifieke voorwaarden die per stakeholder verschillen. Het gebrek aan een universele kijk op de toepassing van een SIB leidt ertoe dat de beantwoording van de hoofdvraag minder volledig is dan oorspronkelijk beoogd. Dit betekent dat de aanbevelingen voor de inzet van SIBs in vastgoedtransformaties in dit onderzoek geen gedetailleerde procesbeschrijving kunnen bevatten. Deelvraag drie is daarom niet volledig beantwoordt.

5.2 Discussie

De resultaten wijzen erop dat Social Impact Bonds (SIBs) potentie hebben als financieringsmechanisme voor binnenstedelijke vastgoedtransformaties. Echter, het ontbreken van consensus over de voorwaarden voor hun inzet creëert obstakels voor de praktische implementatie. In de volgende paragrafen worden achtereenvolgens de nuances met betrekking tot de resultaten, de validiteit en betrouwbaarheid en aanbevelingen voor vervolgonderzoek besproken.

5.2.1 Nuances met betrekking tot de resultaten

Een belangrijke beperking in het beantwoorden van de vraag hoe het proces van het aangaan van een SIB eruit kan zien, was dat veel stakeholders vasthouden aan een traditionele kijk op rendement, namelijk de financiële kant. Deze benadering beperkt het draagvlak voor een innovatieve financieringsvorm als de SIB, vooral omdat het maatschappelijk rendement moet concurreren met financiële rendementsdoelstellingen die hoger liggen dan wat met een SIB nagestreefd wordt. Hierdoor heeft dit onderzoek zich niet kunnen richten op de vraag hoe een SIB geïmplementeerd kan worden. In plaats daarvan is het onderzoek voornamelijk beperkt gebleven tot het verkennen van wat een SIB precies inhoudt en welke potentiële betekenis deze kan hebben bij binnenstedelijke vastgoedtransformaties. Het concretiseren van het implementatieproces is daarmee een stap te ver gebleken voor dit onderzoek. Kanttekening hierbij is dat er beperkte aandacht is geweest voor lokale en regionale investeerders doordat het onderzoek zich primair richtte op WBWD. Door de financieringsfocus van WBWD zijn zij niet als financiële stakeholders geïdentificeerd en zijn hun perspectieven op de inzet van SIBs niet meegenomen. Voor toekomstig onderzoek is het waardevol om de opvattingen van deze investeerders te onderzoeken en deze inzichten te integreren in de huidige bevindingen.

5.2.2 Validiteit en betrouwbaarheid

Bij het beoordelen van de validiteit en betrouwbaarheid van dit onderzoek dienen enkele aspecten in ogenschouw te worden genomen. De interne validiteit van het onderzoek kan beperkt zijn doordat de aandacht primair lag op WBWD, waardoor de inzichten mogelijk niet representatief zijn voor andere regio's of investeerdersgroepen. Dit betekent dat de resultaten voorzichtig geïnterpreteerd moeten worden wanneer deze gegeneraliseerd worden naar een bredere context.

Met bovenstaande in acht genomen biedt dit onderzoek aanknopingspunten voor de mogelijke inzet van Social Impact Bonds (SIBs) in de strijd tegen de woningnood. Hoewel er nog geen consensus is bereikt over de voorwaarden voor de toepassing van een SIB, heeft deze exploratieve studie enkele aspecten belicht die verdere verdieping rechtvaardigen. Het onderzoek heeft aangetoond dat er potentie bestaat om via SIBs financieel rendement te combineren met maatschappelijke impact, specifiek gericht op het realiseren van middenhuurwoningen. Dit is van belang gezien de huidige spanningen op de woningmarkt, waar betaalbare huisvesting voor middeninkomens steeds schaarser wordt.

Deze thesis biedt een toevoeging aan de bestaande literatuur op diverse vlakken, zoals het identificeren van investeerdersprofielen van vastgoedinvesteerders en het aantonen van overeenkomsten tussen sociale investeerders en vastgoedinvesteerders. Daarnaast is er waardevol inzicht verkregen in de complexiteit van het balanceren tussen financieel rendement en maatschappelijke impact, waarbij doormiddel van de financiële uitwerking van de casus is geconcludeerd dat een dergelijke balans mogelijk is. Deze bevindingen kunnen dienen als basis voor verdere dialoog met beleidsmakers en investeerders, waarin de bereidheid om in te zetten op innovatieve financieringsmodellen verder kan worden onderzocht en geoptimaliseerd.

Gezien de opzet van het onderzoek kan de externe validiteit van het onderzoek als beperkt worden beschouwd, het onderzoek was specifiek gericht op binnenstedelijke vastgoedtransformaties in een specifieke context. Dit maakt het lastig om de bevindingen zonder meer toe te passen op andere typen vastgoedtransformaties of andere stedelijke gebieden. Ondanks de beperkte generaliseerbaarheid van de resultaten door de specifieke focus op binnenstedelijke vastgoedtransformaties in een specifieke context, biedt de onderzoeksopzet wel een basis voor vervolgonderzoek. De aanpak en bevindingen kunnen dienen als uitgangspunt voor toekomstig onderzoek. Dit biedt kansen om de inzichten verder te verfijnen en uit te breiden naar andere typen vastgoedtransformaties of stedelijke gebieden. Door het model en de methodologie uit dit onderzoek aan te passen en toe te passen op een bredere groep investeerders en meerdere casussen, kan de generaliseerbaarheid van de resultaten in de toekomst worden vergroot.

Tot slot dient rekening te worden gehouden met mogelijke biases bij de respondenten, die mogelijk een voorkeur hadden voor traditionele financieringsmethoden, wat van invloed kan zijn geweest op hun beoordeling van SIBs.

5.2.3 Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Een aanbeveling voor vervolgonderzoek is om zowel het juridisch kader rondom Social Impact Bonds (SIBs) te toetsen, als het diepgaander analyseren van de opvattingen van lokale en regionale investeerders. Het toetsen van het juridisch kader kan bijdragen aan het identificeren van juridische barrières en het verschaffen van duidelijkheid over de mogelijkheden en beperkingen voor de toepassing van SIBs. Daarnaast kan het integreren van de perspectieven van lokale en regionale investeerders zorgen voor een beter begrip van hun bereidheid om deel te nemen aan SIB-initiatieven, wat uiteindelijk kan bijdragen aan een meer integraal beeld met betrekking tot de inzet van SIBs bij binnenstedelijke vastgoedtransformaties.

Literatuurlijst

- Andelin, M., Karhu, J., & Junnila, S. (2015). Creating shared value in a construction project: A case study. *Procedia Economics and Finance*, 21, 446–453. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00198-7](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00198-7)
- Baden, D. (2016). A reconstruction of Carroll's pyramid of corporate social responsibility for the 21st century. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 1(1). <https://doi.org/10.1186/s40991-016-0008-2>
- Bailard, T. E., Biehl, D. L., & Kaiser, R. W. (1986). *Personal money management*.
- Bentum Van, J. (2024). Woningen 1e kwartaal 2024: BAR 4,8% mediaan | 3,5% min. *Stichting Vastgoeddata "StiVAD"*. Geraadpleegd van <https://stivad.nl/woningen-1e-kwartaal-2024-bar-48-mediaan-35-min/#:~:text=Het%20mediane%20BAR%20op%20basis,om%20transacties%20met%20bestaande%20bouw>
- Bhandari, P. (2022, 17 oktober). Een introductie tot kwalitatief onderzoek. Geraadpleegd van <https://www.scribbr.nl/onderzoeksmethoden/kwalitatief-onderzoek/>
- Bhaduri, S. N., & Selarka, E. (2016). Corporate social responsibility around the world—An overview of theoretical framework, and evolution. In *CSR, sustainability, ethics & governance* (pp. 11–32). https://doi.org/10.1007/978-981-10-0925-9_2
- Blake, N. M., Bremner, R. H., & Boorstin, D. J. (1960). The Chicago history of American civilization. *American philanthropy. The Mississippi Valley Historical Review*, 47(3), 536. <https://doi.org/10.2307/1888920>
- Bougie, R., & Sekaran, U. (2019). *Research methods for business: A skill-building approach*. John Wiley & Sons.
- Bowen, G. A. (2009). Document Analysis as a Qualitative Research Method. *Qualitative Research Journal*, 9(2), 27–40. <https://doi.org/10.3316/qj0902027>
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2007). Positioning stakeholder theory within the debate on corporate social responsibility. *EJBO. Electronic Journal of Business and Organization Ethics*. Geraadpleegd van http://ejbo.jyu.fi/pdf/ejbo_vol12_no1_pages_5-15.pdf
- Canelas, P., & Raco, M. (2021). The work that place does: The London landed estates and a curatorial approach to estate management. *European Urban and Regional Studies*, 28(3), 263–281. <https://doi.org/10.1177/0969776421999764>
- Carè, R., & De Lisa, R. (2019). Social impact bonds for a sustainable welfare state: The role of enabling factors. *Sustainability*, 11(10), 2884. <https://doi.org/10.3390/su11102884>
- Carè, R., Rania, F., & De Lisa, R. (2020). Critical success factors, motivations, and risks in social impact bonds. *Sustainability*, 12(18), 7291. <https://doi.org/10.3390/su12187291>
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *The Academy of Management Review*, 4(4), 497–505. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39–48. [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-g](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-g)
- Carroll, A. B. (2016). Carroll's pyramid of CSR: Taking another look. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 1(1). <https://doi.org/10.1186/s40991-016-0004-6>
- Charmaz, K. (2006). *Constructing grounded theory: A practical guide through qualitative analysis*. Sage eBooks. Geraadpleegd van <http://ci.nii.ac.jp/ncid/BA79601482>
- Chiapello, È., & Knoll, L. (2019). The welfare conventions approach: A comparative perspective on social impact bonds. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 22(2), 100–115. <https://doi.org/10.1080/13876988.2019.1695965>
- Clifford, J., Markey, K., & Malpani, N. (2013). Measuring Social Impact in Social Enterprises: The State of Thought and Practice in the UK. *E3M*.
- City Deal Dynamische Binnensteden; Regie op transformatie. (2023). *Staatscourant*, 2023–nr. 19255. Geraadpleegd van <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2023-19255.pdf>
- Cohen, L., Manion, L., Morrison, K. R. B., & Morrison, K. (2007). *Research methods in education*. Taylor & Francis US.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. SAGE Publications, Incorporated.
- Disley, E., Giacomantonio, C., Kruithof, K., & Sim, M. (2016). The payment by results social impact bond pilot at HMP Peterborough: Final process evaluation report. In *RAND Corporation eBooks*. <https://doi.org/10.7249/rr1212>
- Durham, C. C., & Bartol, K. M. (2012). Pay for performance. *Handbook of Principles of Organizational Behavior: Indispensable Knowledge for Evidence-Based Management*, 217–238.
- Durand, R. B., Newby, R., & Sanghani, J. (2008). An intimate portrait of the individual investor. *The Journal of Behavioral Finance*, 9(4), 193–208. <https://doi.org/10.1080/15427560802341020>

- Ehrenfeucht, R. (2011). Beyond preservation: Using public history to revitalize inner cities. *Journal of Historical Geography*, 37(3), 394–395. <https://doi.org/10.1016/j.jhg.2011.06.014>
- Elkington, J. (1999). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone Publishing.
- Fraser, A., Tan, S., Lagarde, M., & Mays, N. (2016). Narratives of promise, narratives of caution: A review of the literature on social impact bonds. *Social Policy & Administration/Social Policy and Administration*, 52(1), 4–28. <https://doi.org/10.1111/spol.12260>
- Gibbs, G. (2007). *Analyzing qualitative data*. <https://doi.org/10.4135/9781849208574>
- Gielen, D. M. (2010). *Capturing value increase in urban redevelopment* (Proefschrift, Radboud Universiteit Nijmegen, Nederland). Geraadpleegd van <https://library.oapen.org/viewer/web/viewer.html?file=/bitstream/handle/20.500.12657/47175/9789088900594.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Groenendijk, J. M. (2005). Klimaatbeleid verkeer en vervoer: op koers... of toch niet? *Colloquium Vervoersplanologisch Speurwerk*. Geraadpleegd van https://www.cvs-congres.nl/cvspdfdocs/cvs05_03.pdf
- Gunnarsson, J., & Wahlund, R. (1997). Household financial strategies in Sweden: An exploratory study. *Journal of Economic Psychology*, 18(2–3), 201–233. [https://doi.org/10.1016/s0167-4870\(97\)00005-6](https://doi.org/10.1016/s0167-4870(97)00005-6)
- Gustafsson-Wright, E., Gardiner, S., & Putcha, V. (2015). The potential and limitations of impact bonds: Lessons from the first five years of experience worldwide. Geraadpleegd van <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/impact-bondsweb.pdf>
- Haas, R., & Heerink, V. (2022, December). Waarom de huizenmarkt altijd faalt. Een economisch-historische analyse van huisvesting, marktfalen en woningcorporaties.
- Hans, L. (2022). Ruimtelijke segregatie op de Nederlandse woningmarkt: wie kan waar nog kopen? *Real Estate Research Quarterly. VOGON*.
- Haynes, S. N., Richard, D. C. S., & Kubany, E. S. (1995). Content validity in psychological assessment: A functional approach to concepts and methods. *Psychological Assessment*, 7(3), 238–247. <https://doi.org/10.1037/1040-3590.7.3.238>
- Heijden van der, H., Haffner, M. E., & Reitsma, A. A. (2002). Ontwikkeling van de woonuitgaven in zes West-Europese landen. *Delft: DUP Science*.
- Helms, M. M., & Nixon, J. (2010). Exploring SWOT analysis – where are we now? A review of academic research from the last decade. *Journal of Strategy and Management*, 3(3), 215–251.
- Hubbard, P., Kitchin, R., & Valentine, G. (2008). *Key texts in human geography*. In *SAGE Publications Ltd eBooks*. <https://doi.org/10.4135/9781446213742>
- Janssen-Jansen, L., Klijn, E. H., & Opdam, P. F. M. (2009). Ruimtelijke kwaliteit in gebiedsontwikkeling; een hanteerbare definitie. *Habiforum*. Geraadpleegd van <https://hdl.handle.net/11245/1.308317>
- Jonge de, H. M. (2022). Integrale visie op de woningmarkt (kst-32847-919).
- Jung, T., & Clifford, J. (2016). Social impact bonds: Exploring and understanding an emerging funding approach. *ResearchGate*. Geraadpleegd van https://www.researchgate.net/publication/281064101_Social_Impact_Bonds_exploring_and_understanding_an_emerging_funding_approach
- Keller, C., & Siegrist, M. (2006). Money attitude typology and stock investment. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(2), 88–96. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0702_3
- La Torre, M., Trotta, A., Chiappini, H., & Rizzello, A. (2019). Business models for sustainable finance: The case study of social impact bonds. *Sustainability*, 11(7), 1887. <https://doi.org/10.3390/su11071887>
- Lee, G. K. L., & Chan, E. H. W. (2008). Factors affecting urban renewal in high-density city: Case study of Hong Kong. *Journal of Urban Planning and Development-ASCE*, 134(3), 140–148. <https://doi.org/10.1061/DO.NEWS.20190416.0001>
- Levelt, M., & Van Berkel, F. (2020). Het Omgevingscanvas: Een Hulpmiddel Voor Ambtenaren, Ondernemers en Burgers Bij het Maken, Verrijken en Verantwoorden van Ruimtelijke Plannen. (M. Lammertink, Red.). Geraadpleegd van https://pure.hva.nl/ws/files/6572811/het_omgevingscanvas_boek_utpublicatiereeks.pdf
- Li, M., Verburg, P. H., & van Vliet, J. (2022). Global trends and local variations in land take per person. *Landscape and Urban Planning*, 218, 104308. <https://doi.org/10.1016/j.landurbplan.2021.104308>
- Masman, W. J. M. (2020). *Ondernemingsplan wonen boven winkels Deventer 2020*. Wonen boven winkels Deventer.
- Mazzuca, M., Panzera, E., & Ruberto, S. (2023). The investor's participation in social impact bonds. *International Review of Economics and Finance*, 86, 349–363. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.03.017>
- Merkus, J. (2022, 17 oktober). Wat is interne validiteit en hoe waarborg je deze in je scriptie? Geraadpleegd van <https://www.scribbr.nl/onderzoeksmethoden/interne-validiteit/>

- Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldaña, J. (1988). *Qualitative data analysis: A methods sourcebook*. Geraadpleegd van <http://cds.cern.ch/record/2261864>
- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. (2023). *Transformatie en ruimtelijk beleid (RVO-198-2023/BR-DUZA)*. Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. Geraadpleegd van <https://www.rvo.nl/sites/default/files/2023-10/NTLRVO-Transformatie-en-ruimtelijk-beleid.pdf>
- Na'im, A. (2006). Special purpose vehicle institutions: Their business natures and accounting implications. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 8(1).
- Nicholls, A. (2010). The institutionalization of social investment: The interplay of investment logics and investor rationalities. *Journal of Social Entrepreneurship*, 1(1), 70–100. <https://doi.org/10.1080/19420671003701257>
- Nock, D. A., & Scott, J. (1991). A Matter of Record: Documentary Sources in Social Research. *The Canadian Journal Of Sociology*, 16(3), 337. <https://doi.org/10.2307/3340693>
- OECD (2016). *Understanding Social Impact Bonds: Policy Brief*. OECD.
- Özogul, S., & Tasan-Kok, T. (2020). One and the same? A systematic literature review of residential property investor types. *Journal of Planning Literature*, 35(4), 475–494. <https://doi.org/10.1177/0885412220944919>
- Paul, A., & Sen, J. (2020). A critical review of liveability approaches and their dimensions. *Geoforum*, 117, 90–92. <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2020.09.008>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*. Geraadpleegd van <https://www.relativimpact.com/downloads/HBR-Shared-value.pdf>
- Rizzello, A., & Carè, R. (2016). Insight into the social impact bond market: An analysis of investors. *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, 5(3), 145–171.
- Saldaña, J. (2011). *Fundamentals of qualitative research*. Oxford University Press. Geraadpleegd van <http://site.ebrary.com/id/10446255>
- Schilder, F., Buitelaar, E., Daalhuizen, F., Groot, J., Hanou, M., Lennartz, C., & Van der Staak, M. (2021, April). *Wonen na de verkiezingen (4613). Het woningtekort wordt in de regio opgelost*. Planbureau voor de leefomgeving.
- Seamon, D., & Sowers, J. (2008). *Key texts in human geography*. <https://doi.org/10.4135/9781446213742.n6>
- Slaper, T. F., & Hall, T. J. (2011). The triple bottom line: What is it and how does it work? *Indiana Business Research Center*. Geraadpleegd van <http://www.ibrc.indiana.edu>
- Social Finance UK (2018). *A Technical Guide to Developing Social Impact Bonds*.
- Strauss, A. L., & Corbin, J. M. (1998). *Basics of qualitative research: Techniques and procedures for developing grounded theory*. Sage eBooks. Geraadpleegd van <http://lib.tums.ac.ir/site/catalogue/61151>
- Timmermans, B., Thaler, C., & Devos, T. (2022). *Ruimtelijke lessen uit de coronapandemie tendensen, scenario's en uitdagingen*. Vlaams Planbureau voor Omgeving.
- Tortorice, D. L., Bloom, D. E., Kirby, P., & Regan, J. (2020). A theory of social impact bonds. <https://doi.org/10.3386/w27527>
- Tripathi, A., & Bains, A. (2013). Evolution of corporate social responsibility: A journey from 1700 BC till 21st century. *Social Science Research Network*. Geraadpleegd van https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2472086_code1638651.pdf?abstractid=2472086&mirid=5
- Van Burg, J. C. (2011). Kwaliteitscriteria voor ontwerpgericht wetenschappelijk onderzoek. In J. van Aken, & D. Andriessen (Red.), *Handboek ontwerpgericht wetenschappelijk onderzoek: Wetenschap met effect* (blz. 146–164). Boom Lemma.
- Van Der Burg, P. (2006). Meten van effecten van leefbaarheidsinvesteringen. *Afstudeerlaboratorium Sustainable Housing Transformations*. Geraadpleegd van <http://repository.tudelft.nl/islandora/object/uuid%3A42b3704b-6a0c-4f56-8388-3854ea34399f/datastream/OBJ/download>
- Vartanian, T. P. (2011). *Secondary data analysis*. Oxford University Press.
- Verheul, W. J., & Hobma, F. (2022). Institutionele ruimte voor wonen: De woningcrisis en achterliggende systeemkwesties op de agenda. *Bestuurskunde*, 31(1), 3–18. <https://doi.org/10.5553/bk/092733872022031001001>
- Walker, T., McGaughey, J., Goubran, S., & Wagdy, N. (2022). *Innovations in social finance: Transitioning beyond economic value*. Palgrave Macmillan.

Bijlages

Bijlage 1: Vastgoedinvesteerdere en SIB investeerders naar categorie

	Kenmerken vastgoedinvesteerdere	Kenmerken SIB investeerders
Categorie 1: Schaal van Operatie		
<i>Lokale Investeerders</i>	Opereren binnen een specifieke stad of regio en hebben vaak sterke banden met de lokale gemeenschap.	Lokale gemeenschapsfondsen en stichtingen die investeren in lokale sociale projecten
<i>Regionale Investeerders</i>	Actief in bredere regionale markten, maar beperken zich nog steeds tot specifieke geografische gebieden.	Regionale ontwikkelingsbanken en regionale overheidsfondsen
<i>Internationale Investeerders</i>	Investeren over de grenzen heen, vaak aangetrokken door gunstige marktomstandigheden in andere landen.	Internationale impactfondsen en multilaterale organisaties zoals de Wereldbank
<i>Globale Investeerders</i>	Hebben een wereldwijde aanwezigheid en investeren in meerdere landen en continenten.	Grote filantropische organisaties en bedrijven
Categorie 2: Grootte en Sociale Samenstelling		
<i>Individuele Investeerders</i>	Particuliere beleggers die vaak in hun eigen woningen investeren of een paar huurwoningen bezitten.	Individen die geïnteresseerd zijn in sociaal rendement
<i>Institutionele Investeerders</i>	Grote bedrijven zoals pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, en vastgoedbeleggingsfondsen (REITs).	Grote pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen die investeren in SIBs als onderdeel van SCR strategieën
<i>MKB (Familie)bedrijven</i>	Kleine tot middelgrote (familie) ondernemingen die in vastgoed investeren.	Lokale bedrijven die willen bijdragen aan de sociale ontwikkeling van hun gemeenschap
<i>Superrijken en Middenklasse Buitenlandse Investeerders</i>	Vermogende individuen, vaak uit opkomende markten zoals China, die investeren in hoogwaardige eigendommen in internationale markten.	Internationale filantropen en vermogende particulieren, bijvoorbeeld de Bill & Melinda Gates foundation.
Categorie 3: Investeringsobject en Financiering		
<i>Buy-to-Rent Investeerders</i>	Kopen eigendommen om ze te verhuren, vaak gericht op het genereren van stabiele huurinkomsten.	Investeerders die investeren in sociale huisvestingsprojecten waar huurinkomsten worden gegenereerd.
<i>Buy-to-Live Investeerders</i>	Kopen eigendommen voor eigen gebruik, vaak met het oog op lange termijn waardevermeerdering.	N.v.t. omdat SIB-investeerders doorgaans niet voor eigen gebruik investeren.
<i>Buy-to-Leave Investeerders</i>	Kopen eigendommen zonder intentie om ze direct te gebruiken, vaak als speculatieve investering.	N.v.t. omdat SIB-investeerders doorgaans niet voor eigen gebruik investeren.
<i>Hypotheekbeleggers</i>	Investeerders die kapitaal verstrekken door middel van hypotheke,	Investeerders die via leningen sociale projecten financieren.
Categorie 4: Investerings- en Sociaal Gedrag		
<i>Rationele en Irrationele Investeerders</i>	Rationele investeerders baseren hun beslissingen op gedegen analyses en verwachte rendementen, terwijl irrationele investeerders zich vaak laten leiden door speculatie en emotie.	Rationele investeerders zijn het meest voorkomend in SIBs en baseren hun beslissingen op gedegen sociale impact analyses en verwachte financiële rendementen, terwijl irrationele investeerders zich vaak laten leiden door speculatie en emotie.
<i>Amateur en Professionele Investeerders</i>	Amateurs hebben vaak beperkte kennis en ervaring, terwijl professionals uitgebreide marktkennis en gespecialiseerde strategieën gebruiken.	Professionele investeerders zoals impactfondsen en gespecialiseerde sociale investeringsbedrijven.
<i>Speculatieve Investeerders</i>	Gericht op korte termijn winsten door snelle aan- en verkoop van eigendommen.	N.v.t. omdat SIB-investeerders gericht zijn op langetermijninvesteringen en sociale impact
<i>Risico-averse Investeerders</i>	Geven de voorkeur aan stabiele en veilige beleggingen.	Investeerders die investeren in SIBs met lage risico's en stabiele verwachte uitkomsten.
<i>Risico-tolerante Investeerders</i>	Bereid om grotere risico's te nemen in ruil voor potentiële hogere rendementen.	Investeerders die bereid zijn risico's te nemen op innovatieve sociale projecten met potentieel hogere sociale en financiële rendementen.

Bijlage 2: Interview Raamwerk

Inleiding:

- Introductie onderzoeker en context onderzoek
- Informatie voor de respondent over het doel van het interview en het gebruik van de gegevens.
- Vragen voor toestemming voor het opnemen van het interview en uitleg over de vertrouwelijkheid van de antwoorden.

1. Algemene vragen over de respondent en hun rol:

- Kunt u uw rol binnen uw organisatie beschrijven?
- Wat is uw ervaring met vastgoedtransformaties?
- Heeft u eerder gewerkt met of gehoord van Social Impact Bonds?

Financieel voorbeeld SIBs bij vastgoedtransformatie introduceren

2. Begrip van Social Impact Bonds (SIBs):

- Kunt u in uw eigen woorden beschrijven wat een Social Impact Bond is?
- Wat is volgens u het belangrijkste doel van een SIB?
- Welke voordelen of nadelen ziet u in het gebruik van SIBs binnen de vastgoedsector?

3. Specifieke vragen over de toepassing van SIBs door WBWD:

- Hoe zou u het potentieel van de inzet van SIBs beoordelen voor vastgoedtransformaties?
- Welke specifieke uitdagingen verwacht u als een SIBs ingezet wordt voor vastgoedtransformaties?
- Welke kansen ziet u voor het gebruik van SIBs in vastgoedtransformatieprojecten?
- In hoeverre denkt u dat de lokale gemeenschap en andere belanghebbenden zouden reageren op de inzet van SIBs bij vastgoedtransformatieprojecten?
- Welke rol ziet u voor uw organisatie (of uzelf) in de ontwikkeling en implementatie van een SIB?

4. Evaluatie van risico's en succesfactoren:

- Wat ziet u als de belangrijkste risico's van het gebruik van SIBs in vastgoedtransformaties?
- Welke factoren zouden volgens u bepalend zijn voor het succes van een SIB-vastgoedtransformatieproject
- Hoe kunnen de prestaties van een SIB-project het best worden gemeten volgens u?

5. Conclusie en afsluiting:

Bijlage 3: Casus Wonen Boven Winkels

10 middenhuur appartementen - Rendementen

Na transformatie

Kostenoverzicht

Aankoopprijs	€	1.400.000,00	
Overdrachtsbelasting	€	145.600,00	
Makelaarskosten	€	10.000,00	
Notariskosten	€	1.500,00	
Transformatiekosten	€	2.200.000,00	→ € 220.000,00 Gemiddeld per te realiseren appartement.
Stichtingskosten	€	3.757.100,00	

Inkomstenoverzicht

	BVO m2	m2 prijs	Aantal vhe	Huurprijs p/m WWS	Huurprijs p.j.	M.w.v.s.
Appartement 1	67	€ 14,90	1 €	998,00	€ 11.976,00	€ 268.000,00
Appartement 2	70	€ 15,00	1 €	1.050,00	€ 12.600,00	€ 280.000,00
Appartement 3	71	€ 15,21	1 €	1.080,00	€ 12.960,00	€ 284.000,00
Appartement 4	57	€ 15,77	1 €	899,00	€ 10.788,00	€ 228.000,00
Appartement 5	57	€ 15,88	1 €	905,00	€ 10.860,00	€ 228.000,00
Appartement 6	50	€ 17,50	1 €	875,00	€ 10.500,00	€ 200.000,00
Appartement 7	65	€ 13,92	1 €	905,00	€ 10.860,00	€ 260.000,00
Appartement 8	65	€ 13,92	1 €	905,00	€ 10.860,00	€ 260.000,00
Appartement 9	65	€ 13,92	1 €	905,00	€ 10.860,00	€ 260.000,00
Appartement 10	65	€ 13,92	1 €	905,00	€ 10.860,00	€ 260.000,00
					€ 113.124,00	€ 2.528.000,00
				Monument toeslag 30%	€ 33.937,20	
Totalen	632	€ 14,99	10 €	9.427,00	€ 147.061,20	

Huurinkomsten	€ 147.061,20	BAR
stichtingskosten	€ 3.757.100,00	3,91%

7 vrije sector huurappartementen

Na transformatie

Kostenoverzicht

Aankoopprijs	€	1.400.000,00	
Overdrachtsbelasting	€	145.600,00	
Makelaarskosten	€	10.000,00	
Notariskosten	€	1.500,00	
Transformatiekosten	€	1.750.000,00	→ € 250.000,00 Gemiddeld per te realiseren appartement.
Stichtingskosten	€	3.307.100,00	

Inkomstenoverzicht

	BVO m2	m2 prijs	Aantal vhe	Huurprijs p/m WWS	Huurprijs p.j.	m.w.v.s.
<i>Appartement 1</i>	95	€ 19,50	1	€ 1.852,50	€ 22.230,00	380000
<i>Appartement 2</i>	95	€ 19,50	1	€ 1.852,50	€ 22.230,00	380000
<i>Appartement 3</i>	92	€ 19,50	1	€ 1.794,00	€ 21.528,00	368000
<i>Appartement 4</i>	90	€ 19,50	1	€ 1.755,00	€ 21.060,00	360000
<i>Appartement 5</i>	85	€ 19,50	1	€ 1.657,50	€ 19.890,00	340000
<i>Appartement 6</i>	85	€ 19,50	1	€ 1.657,50	€ 19.890,00	340000
<i>Appartement 7</i>	90	€ 19,50	1	€ 1.755,00	€ 21.060,00	360000
					€ 147.888,00	€ 2.528.000,00
				Monument toeslag 30%	€ 44.366,40	
Totale huurinkomsten per jaar	632	€ 19,50	7	€ 12.324,00	€ 192.254,40	

Huurinkomsten	€ 192.254,40	BAR
stichtingskosten	€ 3.307.100,00	5,81%

10 middenhuur appartementen + Inzet SIB - Rendementen

Na transformatie

Kostenoverzicht

Aankoopprijs	€	1.400.000,00	
Overdrachtsbelasting	€	145.600,00	
SIB	€	-145.600,00	→ Uitgestelde belastingverplichting
Makelaarskosten	€	10.000,00	
Notariskosten	€	1.500,00	
Transformatiekosten	€	2.200.000,00	→ € 220.000,00 Gemiddeld per te realiseren appartement.
Stichtingskosten	€	3.611.500,00	

Inkomstenoverzicht

	BVO m2	m2 prijs	Aantal vhe	Huurprijs p/m WWS	Huurprijs p.j.	M.w.v.s.
Appartement 1	67	€	14,90	1 € 998,00	€ 11.976,00	€ 268.000,00
Appartement 2	70	€	15,00	1 € 1.050,00	€ 12.600,00	€ 280.000,00
Appartement 3	71	€	15,21	1 € 1.080,00	€ 12.960,00	€ 284.000,00
Appartement 4	57	€	15,77	1 € 899,00	€ 10.788,00	€ 228.000,00
Appartement 5	57	€	15,88	1 € 905,00	€ 10.860,00	€ 228.000,00
Appartement 6	50	€	17,50	1 € 875,00	€ 10.500,00	€ 200.000,00
Appartement 7	65	€	13,92	1 € 905,00	€ 10.860,00	€ 260.000,00
Appartement 8	65	€	13,92	1 € 905,00	€ 10.860,00	€ 260.000,00
Appartement 9	65	€	13,92	1 € 905,00	€ 10.860,00	€ 260.000,00
Appartement 10	65	€	13,92	1 € 905,00	€ 10.860,00	€ 260.000,00
					€ 113.124,00	€ 2.528.000,00

Monument toeslag 30% € 33.937,20

Totalen

Huurinkomsten	€	147.061,20	BAR
stichtingskosten	€	3.611.500,00	4,07%

DCF 10 middenhuurappartementen geen SIB									
Huurprijs	€ 147.061,20	Jaar	Huuropbrengsten	Stichtingskosten	Onderhoudskosten	Rente + aflossing	Verkoopopbrengst	Saldo	Contante Waarde (CW*)
Tijdspanne	30	0	€ 147.061,20	€ 3.757.100,00	€ -	€ 105.198,80		€ -3.715.237,60	
		1	€ 151.473,04		€ 19.380,00	€ 105.198,80		€ 26.894,24	€ 25.859,84
Onderhoudskosten	€ 19.000,00	2	€ 156.017,23		€ 19.767,60	€ 105.198,80		€ 31.050,83	€ 28.708,24
Stichtingskosten	€ 3.757.100,00	3	€ 160.697,74		€ 20.162,95	€ 105.198,80		€ 35.335,99	€ 31.413,57
Verkoopprijs bij doorexploitatie	€ 4.579.122,08	4	€ 165.518,68		€ 20.566,21	€ 105.198,80		€ 39.753,67	€ 33.981,60
		5	€ 170.484,24		€ 20.977,54	€ 105.198,80		€ 44.307,90	€ 36.417,87
Huurverhoging	3,0%	6	€ 175.598,76		€ 21.397,09	€ 105.198,80		€ 49.002,88	€ 38.727,69
Inflatie	2%	7	€ 180.866,73		€ 21.825,03	€ 105.198,80		€ 53.842,90	€ 40.916,18
		8	€ 186.292,73		€ 22.261,53	€ 105.198,80		€ 58.832,40	€ 42.988,26
Lening 40%	€ 1.502.840,00	9	€ 191.881,51		€ 22.706,76	€ 105.198,80		€ 63.975,95	€ 44.948,65
Rente 5%	€ 75.142,00	10	€ 197.637,96		€ 23.160,89	€ 105.198,80		€ 69.278,26	€ 46.801,91
Aflossing 2%	€ 30.056,80	11	€ 203.567,09		€ 23.624,11	€ 105.198,80		€ 74.744,18	€ 48.552,40
Restant lening	€ 601.136,00	12	€ 209.674,11		€ 24.096,59	€ 105.198,80		€ 80.378,71	€ 50.204,31
		13	€ 215.964,33		€ 24.578,53	€ 105.198,80		€ 86.187,00	€ 51.761,68
DCF	€ 2.722.602,97	14	€ 222.443,26		€ 25.070,10	€ 105.198,80		€ 92.174,36	€ 53.228,40
		15	€ 229.116,56		€ 25.571,50	€ 105.198,80		€ 98.346,26	€ 54.608,19
Rendement	4,0%	16	€ 235.990,05		€ 26.082,93	€ 105.198,80		€ 104.708,33	€ 55.904,63
Huurinkomsten	€ 147.061,20	17	€ 243.069,76		€ 26.604,59	€ 105.198,80		€ 111.266,37	€ 57.121,18
stichtingskosten	€ 3.757.100,00	18	€ 250.361,85		€ 27.136,68	€ 105.198,80		€ 118.026,37	€ 58.261,14
		19	€ 257.872,70		€ 27.679,41	€ 105.198,80		€ 124.994,49	€ 59.327,69
		20	€ 265.608,89		€ 178.233,00	€ 105.198,80		€ -17.822,92	€ -8.134,15
		21	€ 273.577,15		€ 28.797,66	€ 105.198,80		€ 139.580,69	€ 61.252,70
		22	€ 281.784,47		€ 29.373,61	€ 105.198,80		€ 147.212,05	€ 62.116,92
		23	€ 290.238,00		€ 29.961,09	€ 105.198,80		€ 155.078,11	€ 62.919,27
		24	€ 298.945,14		€ 30.560,31	€ 105.198,80		€ 163.186,03	€ 63.662,38
		25	€ 307.913,49		€ 31.171,51	€ 105.198,80		€ 171.543,18	€ 64.348,73
		26	€ 317.150,90		€ 31.794,94	€ 105.198,80		€ 180.157,16	€ 64.980,75
		27	€ 326.665,43		€ 32.430,84	€ 105.198,80		€ 189.035,78	€ 65.560,74
		28	€ 336.465,39		€ 33.079,46	€ 105.198,80		€ 198.187,13	€ 66.090,94
		29	€ 346.559,35		€ 33.741,05	€ 105.198,80		€ 207.619,50	€ 66.573,49
		30	€ 356.956,13		€ 34.415,87	€ 105.198,80	€ 3.977.986,08	€ 4.195.327,55	€ 1.293.497,80
								€ 3.376.967,77	€ 2.722.602,97

DCF 7 vrije sector appartementen									
Huurprijs	€ 192.254,40								
Tijdspanne	30								
Onderhoudskosten	€ 13.300,00								
Stichtingskosten	€ 3.307.100,00								
Verkoopprijs bij doorexploitatie	€ 4.579.122,08								
Huurverhoging	3%								
Inflatie	2%								
Lening 40%	€ 1.322.840,00								
Rente 5%	€ 66.142,00								
Aflossing 2%	€ 26.456,80								
Restant lening	€ 529.136,00								
DCF	€ 4.282.880,64								
Rendement	4,0%								
Huurinkomsten	€ 192.254,40	BAR							
stichtingskosten	€ 3.307.100,00	5,81%							
Jaar	Huuropbrengsten	Stichtingskosten	Onderhoudskosten	Rente en aflossing	Verkooppbrengst	Saldo	Contante Waarde (CW*)		
0	€ 192.254,40	€ 3.307.100,00	€ -	€ 92.598,80		€ 99.655,60			
1	€ 198.022,03		€ 13.566,00	€ 92.598,80		€ 91.857,23	€	88.324,26	
2	€ 203.962,69		€ 13.837,32	€ 92.598,80		€ 97.526,57	€	90.168,80	
3	€ 210.081,57		€ 14.114,07	€ 92.598,80		€ 103.368,71	€	91.894,40	
4	€ 216.384,02		€ 14.396,35	€ 92.598,80		€ 109.388,87	€	93.506,07	
5	€ 222.875,54		€ 14.684,27	€ 92.598,80		€ 115.592,47	€	95.008,58	
6	€ 229.561,81		€ 14.977,96	€ 92.598,80		€ 121.985,05	€	96.406,56	
7	€ 236.448,66		€ 15.277,52	€ 92.598,80		€ 128.572,34	€	97.704,41	
8	€ 243.542,12		€ 15.583,07	€ 92.598,80		€ 135.360,25	€	98.906,41	
9	€ 250.848,39		€ 15.894,73	€ 92.598,80		€ 142.354,85	€	100.016,63	
10	€ 258.373,84		€ 16.212,63	€ 92.598,80		€ 149.562,41	€	101.039,01	
11	€ 266.125,05		€ 16.536,88	€ 92.598,80		€ 156.989,37	€	101.977,30	
12	€ 274.108,80		€ 16.867,62	€ 92.598,80		€ 164.642,39	€	102.835,15	
13	€ 282.332,07		€ 17.204,97	€ 92.598,80		€ 172.528,30	€	103.616,03	
14	€ 290.802,03		€ 17.549,07	€ 92.598,80		€ 180.654,16	€	104.323,28	
15	€ 299.526,09		€ 17.900,05	€ 92.598,80		€ 189.027,24	€	104.960,12	
16	€ 308.511,87		€ 18.258,05	€ 92.598,80		€ 197.655,02	€	105.529,63	
17	€ 317.767,23		€ 18.623,21	€ 92.598,80		€ 206.545,22	€	106.034,79	
18	€ 327.300,25		€ 18.995,68	€ 92.598,80		€ 215.705,77	€	106.478,43	
19	€ 337.119,25		€ 19.375,59	€ 92.598,80		€ 225.144,87	€	106.863,30	
20	€ 347.232,83		€ 19.763,10	€ 92.598,80		€ 234.870,93	€	107.211,40	
21	€ 357.649,82		€ 20.158,36	€ 92.598,80		€ 244.892,65	€	107.527,13	
22	€ 368.379,31		€ 20.561,53	€ 92.598,80		€ 255.218,98	€	107.811,02	
23	€ 379.430,69		€ 20.972,76	€ 92.598,80		€ 265.859,13	€	108.066,05	
24	€ 390.813,61		€ 21.392,22	€ 92.598,80		€ 276.822,60	€	108.294,44	
25	€ 402.538,02		€ 21.820,06	€ 92.598,80		€ 288.119,16	€	108.498,34	
26	€ 414.614,16		€ 22.256,46	€ 92.598,80		€ 299.758,90	€	108.679,81	
27	€ 427.052,58		€ 22.701,59	€ 92.598,80		€ 311.752,19	€	108.832,83	
28	€ 439.864,16		€ 23.155,62	€ 92.598,80		€ 324.109,74	€	108.963,30	
29	€ 453.060,09		€ 23.618,73	€ 92.598,80		€ 336.842,55	€	109.079,04	
30	€ 466.651,89		€ 24.091,11	€ 92.598,80	€ 4.049.986,08	€ 4.399.948,07	€	1.356.586,13	
							€ 10.137.311,61	€	4.282.880,64

DCF 10 middenhuurappartementen met inzet SIB

		Jaar	Huuropbrengsten	Stichtingskosten	Onderhoudskosten	Couponrente	Verkoopopbrengst	Saldo	Contante Waarde (CW*)
Huurprijs	€ 147.061,20	0	€ 147.061,20	€ 3.757.100,00	€ -	€ 30.056,80		€ -3.640.095,60	
Tijdspanne	30	1	€ 151.473,04		€ 19.380,00	€ 30.056,80		€ 102.036,24	€ 98.111,77
Onderhoudskosten	€ 19.000,00	2	€ 156.017,23		€ 19.767,60	€ 30.056,80		€ 106.192,83	€ 98.181,24
Stichtingskosten	€ 3.757.100,00	3	€ 160.697,74		€ 20.162,95	€ 30.056,80		€ 110.477,99	€ 98.214,53
Verkoopprijs bij doorexploitatie	€ 4.579.122,08	4	€ 165.518,68		€ 20.566,21	€ 30.056,80		€ 114.895,67	€ 98.213,30
Huurverhoging	3,0%	5	€ 170.484,24		€ 20.977,54	€ 30.056,80		€ 119.449,90	€ 98.179,11
Inflatie	2%	6	€ 175.598,76		€ 21.397,09	€ 30.056,80		€ 124.144,88	€ 98.113,50
Obligaties t.w.v. 40%	€ 1.502.840,00	7	€ 180.866,73		€ 21.825,03	€ 30.056,80		€ 128.984,90	€ 98.017,92
Couponrente 2%	€ 30.056,80	8	€ 186.292,73		€ 22.261,53	€ 30.056,80		€ 133.974,40	€ 97.893,78
SIB		9	€ 191.881,51		€ 22.706,76	€ 30.056,80		€ 139.117,95	€ 97.742,43
Bijdrage overheid 1,5%	€ 22.542,60	10	€ 197.637,96		€ 23.160,89	€ 30.056,80		€ 144.420,26	€ 97.565,15
Bijdrag woning/jaar	€ 2.254,26	11	€ 203.567,09		€ 23.624,11	€ 30.056,80		€ 149.886,18	€ 97.363,21
DCF	€ 4.200.352,08	12	€ 209.674,11		€ 24.096,59	€ 30.056,80		€ 155.520,71	€ 97.137,78
Rendement	4,0%	13	€ 215.964,33		€ 24.578,53	€ 30.056,80		€ 161.329,00	€ 96.890,02
Huurinkomsten	€ 147.061,20 BAR	14	€ 222.443,26		€ 25.070,10	€ 30.056,80		€ 167.316,36	€ 96.621,03
stichtingskosten	€ 3.080.822,00 4,77%	15	€ 229.116,56		€ 25.571,50	€ 30.056,80		€ 173.488,26	€ 96.331,87
		16	€ 235.990,05		€ 26.082,93	€ 30.056,80		€ 179.850,33	€ 96.023,56
		17	€ 243.069,76		€ 26.604,59	€ 30.056,80		€ 186.408,37	€ 95.697,07
		18	€ 250.361,85		€ 27.136,68	€ 30.056,80		€ 193.168,37	€ 95.353,34
		19	€ 257.872,70		€ 27.679,41	€ 30.056,80		€ 200.136,49	€ 94.993,27
		20	€ 265.608,89		€ 178.233,00	€ 30.056,80		€ 57.319,08	€ 26.159,68
		21	€ 273.577,15		€ 28.797,66	€ 30.056,80		€ 214.722,69	€ 94.227,53
		22	€ 281.784,47		€ 29.373,61	€ 30.056,80		€ 222.354,05	€ 93.823,49
		23	€ 290.238,00		€ 29.961,09	€ 30.056,80		€ 230.220,11	€ 93.406,36
		24	€ 298.945,14		€ 30.560,31	€ 30.056,80		€ 238.328,03	€ 92.976,88
		25	€ 307.913,49		€ 31.171,51	€ 30.056,80		€ 246.685,18	€ 92.535,76
		26	€ 317.150,90		€ 31.794,94	€ 30.056,80		€ 255.299,16	€ 92.083,66
		27	€ 326.665,43		€ 32.430,84	€ 30.056,80		€ 264.177,78	€ 91.621,23
		28	€ 336.465,39		€ 33.079,46	€ 30.056,80		€ 273.329,13	€ 91.149,11
		29	€ 346.559,35		€ 33.741,05	€ 30.056,80		€ 282.761,50	€ 90.667,88
		30	€ 356.956,13		€ 34.415,87	€ 30.056,80	€ 4.556.579,48	€ 4.849.062,95	€ 1.495.056,63
								€ 6.284.963,17	€ 4.200.352,08