

**stec**  
**groep**



# Regulering middenhuur

Stec Groep aan Ministerie BZK, directie Wonen- afdeling Huurbeleid en aandachtgroepen

**Esther Geuting, Erik de Leve & Joery Schouten**  
**1 november 2022**

# Inhoudsopgave

<b>1</b>	<b>Inleiding</b>	<b>3</b>
1.1	Uw situatie.....	3
<b>2</b>	<b>Belangrijkste parameters rekenen aan middenhuur</b>	<b>4</b>
2.1	Rekenen aan (nieuwbouw van) middenhuur en grondprijzen.....	4
2.2	Beleggersjargon en kengetallen .....	5
<b>3</b>	<b>Doorrekeningen</b>	<b>9</b>
<b>4</b>	<b>Uitgangspunten</b>	<b>11</b>
4.1	Voorbeeldberekeningen bij regulering .....	11
	<b>Bijlage infographic</b>	<b>16</b>

# 1 Inleiding

## 1.1 Uw situatie

U werkt als ministerie aan een nadere uitwerking van mogelijke toekomstige huurprijsregeling van de middenhuur. Het gaat om het reguleren van de aanvangshuur in het middensegment, dus boven de liberalisatiegrens. In het coalitieakkoord staat een vorm van huurprijsregulering aangekondigd met het doel om huurwoningen beter betaalbaar te houden voor middeninkomens. Belangrijk hierbij is dat de regulering van aanvangshuren er niet toe leidt dat beleggers in de woningmarkt niet langer bereid zijn om in middenhuurwoningen te investeren.

De Tweede Kamer is in september 2021 geïnformeerd over botsproeven die gedaan gaan worden in een grote stad (G5), een middelgrote stad (G40) en een kleinere gemeente (op het platteland) om te zien hoe een regulerende maatregel in de praktijk zou uitwerken en wat daar verder voor nodig zou zijn. Het gaat daarbij om botsproeven op regulering via het doortrekken van het woningwaarderingsstelsel.

De botsproeven zijn bedoeld om in beeld te brengen wat de effecten zijn op betaalbaarheid en beschikbaarheid, uitgaande van marktconforme uitgangspunten in drie woningmarktgebieden, één met een relatief hoge druk (zoals de Randstad), één met een gemiddelde druk (zoals Brabant, Noord-Overijssel et cetera) en één met lage druk (zoals gebieden aan de randen van Nederland). Zo krijgt u inzicht in de mogelijke gewenste en ongewenste effecten vanuit de praktijk. Hiervoor is met de steden Utrecht, Zwolle en Doetinchem en met betrokken beleggers gesproken over de effecten in concrete situaties zijn van het doortrekken van de puntengrens van 143 punten tot:

- 187 punten (circa € 1.000 per maand)
- 232 punten (circa € 1.250 per maand)
- 250 punten (circa € 1.350 per maand)

Met behulp van een rekenmodel zijn doorrekeningen van verschillende businesscases in de middenhuur gemaakt, op basis van een DCF-methode (kasstromenmodel) en dit is in de loop van de tijd veel met gemeenten en beleggers besproken. Ook zijn doorrekeningen gemaakt met de effecten van huurprijsregulering. Het blijven echter doorrekeningen op hoofdlijnen, een vereenvoudiging van de rekenmethodiek volgens het WWS, waarmee snel indicatieve effecten inzichtelijk zijn gemaakt.

In de volgende hoofdstukken staan de belangrijkste parameters voor het rekenen aan middenhuurwoningen. Hoofdstuk 3 gaat in op de doorrekeningen. In hoofdstuk 4 staan de belangrijkste uitgangspunten die zijn gehanteerd en in de bijlage zijn grafische uitkomsten van diverse doorrekeningen (BC's) weergegeven, voor regulering en onder diverse vormen van regulering.

# 2 Belangrijkste parameters rekenen aan middenhuur

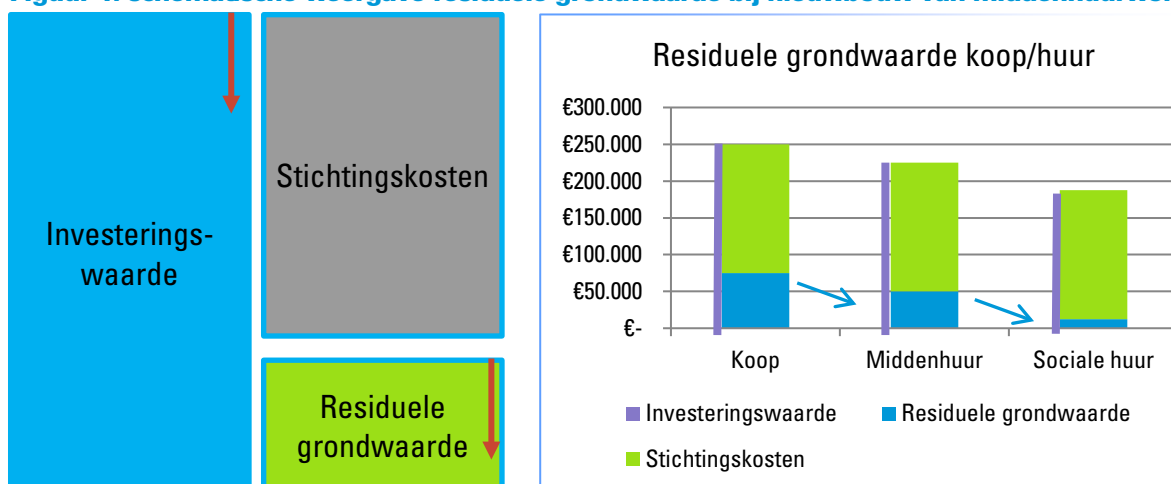
## 2.1 Rekenen aan (nieuwbouw van) middenhuur en grondprijzen

Een middenhuurwoning vertegenwoordigt doorgaans een lagere investeringswaarde dan een koopwoning. Ten opzichte van een sociale huurwoning is de investeringswaarde van een middenhuurwoning juist doorgaans hoger. De investeringswaarde is de vrij op naam waarde (VON) van een koopwoning of de netto contante waarde van de kasstromen van een belegger of corporatie in het geval van een huurwoning. Onderaan de streep resulteert in het geval van nieuwbouw een middenhuurwoning daardoor in een andere residuele grondwaarde dan een koop- of sociale huurwoning (zie figuur hieronder). Dat komt omdat:

- Het verschil in investeringswaarde tussen een koop- en middenhuurwoning voor een belangrijk deel wordt bepaald doordat hypotheekrenteaftrek de waarde van een koopwoning kunstmatig ophoogt. Over een huurwoning kan de eigenaar geen hypotheekrente aftrekken van zijn inkomen, voor een koopwoning mag dat wel. Dit fiscale voordeel werkt door in een hogere investeringswaarde van een koopwoning. Ook zaken zoals de jubelton, ruimere leennormen voor kopers et cetera zorgen voor een hogere investeringswaarde van koopwoningen;
- een sociale huurwoning een beleidsmatige maximale huuropbrengst kent. Deze ligt doorgaans lager dan de potentiële markthuuropbrengst. Dit levert een minder voordelige kasstroom op dan voor een middenhuurwoning, resulterend in een lagere investeringswaarde.

De residuele grondwaarde komt tot stand door de stichtingskosten (bouw- en bijkomende kosten) van een woning in mindering te brengen op de investeringswaarde. Een lagere investeringswaarde leidt bij gelijkblijvende stichtingskosten - zoals het geval bij middenhuur- of koopwoningen - tot een lagere residuele grondwaarde. De residuele grondwaarde is de prijs die een belegger of ontwikkelaar maximaal kan betalen voor de bouwrijpe (en woonrijpe) grond om daarna de overige stichtingskosten te betalen, inclusief winst en risico. De residuele grondwaarde kan gezien worden als een positieve businesscase voor nieuwbouwwoningen, tenzij de daadwerkelijk gerekende grondprijs hoger wordt dan de residuele grondwaarde.

**Figuur 1: schematische weergave residuele grondwaarde bij nieuwbouw van middenhuurwoning**



Bron: Stec Groep (2022).

Voor de aankoop van bestaande woningen rekenen we met de verkoopprijs/ aankoopprijs inclusief 10,1% overdrachtsbelasting<sup>1</sup>. De investeringswaarde (het resultaat van de exploitatie van de woning als middenhuurwoning) wordt verminderd met de aankoopprijs. Als een positief bedrag resteert is er sprake van een haalbare businesscase. Bij een negatieve businesscase zal de aankoop (waarschijnlijk) niet door gaan. Voor bestaande woningen die reeds in bezit zijn van een verhuurder rekenen we met een inbrengwaarde die we afzetten tegen de investeringswaarde (het resultaat van het (door)exploiteren van de middenhuurwoning). Om het effect van de beleidswijziging inzichtelijk te maken, rekenen we voor de inbrengwaarde met de verkoopwaarde van het vastgoed: investeerders zien immers niet graag opgebouwde (over)waardes verdwijnen. Bij een negatief resultaat van de BC's is de verwachting dat investeerders zullen overgaan tot verkoop/ uitpanden van de woningen.

We maken binnen dit onderzoek onderscheid naar twee verschillende typen woningen: de woningen die doorgaans door de verschillende partijen op de huurmarkt worden geëxploiteerd. Het betreft appartementen (ook wel meergezinswoningen of gestapelde woningen genoemd in deze rapportage) en rijwoningen (bestaande uit hoek- en tussenwoningen, ook wel eengezinswoningen of grondgebonden woningen genoemd in deze rapportage).

### Exit yield

De exit yield is het rendement dat een verhuurder verwacht voor een volgende verhuurder. Door middel van de exit yield kan op basis van de huur in het laatste jaar de uiteindelijke verkoopopbrengst aan een verhuurder worden ingeschat. De berekening is hetzelfde als die voor het brutoaanvangsrendement (zie volgende paragraaf). Wel wordt er rekening gehouden met de veroudering van het vastgoed, wat leidt tot een opslag ten opzichte van het BAR of de disconteringsvoet (afhankelijk van gekozen 'basis'). De opslag kan een relatieve jaarlijkse opslag zijn (rente-op-rente = bijvoorbeeld  $4,0\% * 101\% * 101\% * 101\%$ ) of een absolute opslag (ieder jaar eenzelfde vaste opslag = bijvoorbeeld  $4,0\% + 0,1\% + 0,1\% + 0,1\%$ ). Doorgaans is een jaarlijkse relatieve opslag gebruikelijk. Een veelgebruikte jaarlijkse relatieve opslag is 1%. Bij verouderd vastgoed of aan het eind van een langere exploitatieperiode kan een hogere opslag gerekend worden. Voordeel van deze methode is dat deze rekening houdt met het gevoerde huurprijsbeleid.

## 2.2 Beleggersjargon en kengetallen

### Bruto aanvangsrendement (BAR)

Het bruto aanvangsrendement is een in de vastgoedwereld veel gebruikt instrument om (markt)waarde en de kwaliteit van een (koop)object uit te drukken. Het bruto aanvangsrendement wordt uitgedrukt in procenten en wordt berekend door de huuropbrengst in het eerste jaar van de exploitatie te delen door de totale investering. Gemiddeld ligt het BAR voor een huurwoning tussen de 4 en 6 procent (op toplocaties in de Randstad tussen de 3 en 4 procent). In onderstaande figuur is nog een iets grotere marge voor het BAR opgenomen in de cel kengetal.

---

<sup>1</sup> Beoogd is dat dit per 1-1-2023 10,4% zal zijn.

**Figuur 2: BAR berekenen**

Bruto aanvangsrendement	Redeneerlijn	Kengetal
$BAR = \frac{\text{huuropbrengst}}{\text{investering}}$	Hoe lager het BAR, hoe langer de terugverdientijd en hoe lager het risicoprofiel van de belegging en hoe meer de belegger bereid is te betalen	Circa 4% tot 6%

$$BAR = \frac{\text{€ } 750 \times 12 \text{ maanden} = \text{€ } 9.000}{\text{€ } 180.000} = 5,0\%$$

$$BAR = \frac{\text{€ } 750 \times 12 \text{ maanden} = \text{€ } 9.000}{\text{€ } 200.000} = 4,5\%$$

**Netto contante waarde (NCW) oftewel de Investeringswaarde**

De netto contante waarde oftewel de investeringswaarde wordt gebruikt als er wordt gekeken of een project of investering die een belegger kan doen (of reeds heeft gedaan) winstgevend (genoeg) is. Bij de netto contante waarde gaat het om de som van alle toekomstige kasstromen. Er wordt dan naar het verschil gekeken tussen de contante waarde van de uitgaande stromen en de contante waarde van de inkomende stromen. Deze stromen worden vertaald naar een waarde in het heden om ze eenvoudig te kunnen vergelijken (denk aan: € 1.000 nu of € 1.000 over 10 jaar).

De investeringswaarde komt overeen met de marktwaarde in verhuurde staat, afhankelijk van of de initiële kosten zoals stichtingskosten en/of aankoopprijs ook meegenomen worden.<sup>2</sup>

Een belangrijk aspect van de netto contante waarde methode is de disconteringsvoet. De disconteringsvoet is het rekenpercentage dat gebruikt wordt om toekomstige kasstromen contant te maken, en dus de contante waarde te bepalen. Vaak wordt deze waarde in de berekeningen ook aangeduid als rente of rendement. De hoogte van dit percentage is van veel factoren afhankelijk en kan fors verschillen. **Bij meer risico gaat de disconteringsvoet omhoog.**

**Figuur 3: NCW berekenen / investeringswaarde**

Netto contante waarde	Redeneerlijn	Kengetal
$NCW = \sum_{t=0}^n \frac{Z_t}{(1+k)^t}$	Hoe hoger de disconteringsvoet (rendementseis), hoe lager de netto contante waarde van toekomstige kasstromen	Circa 3% tot 7%

**Legenda**

- (N)CW = (netto) contante waarde
- k = interest / rentevoet
- Z = toekomstige waarde
- t = tijd

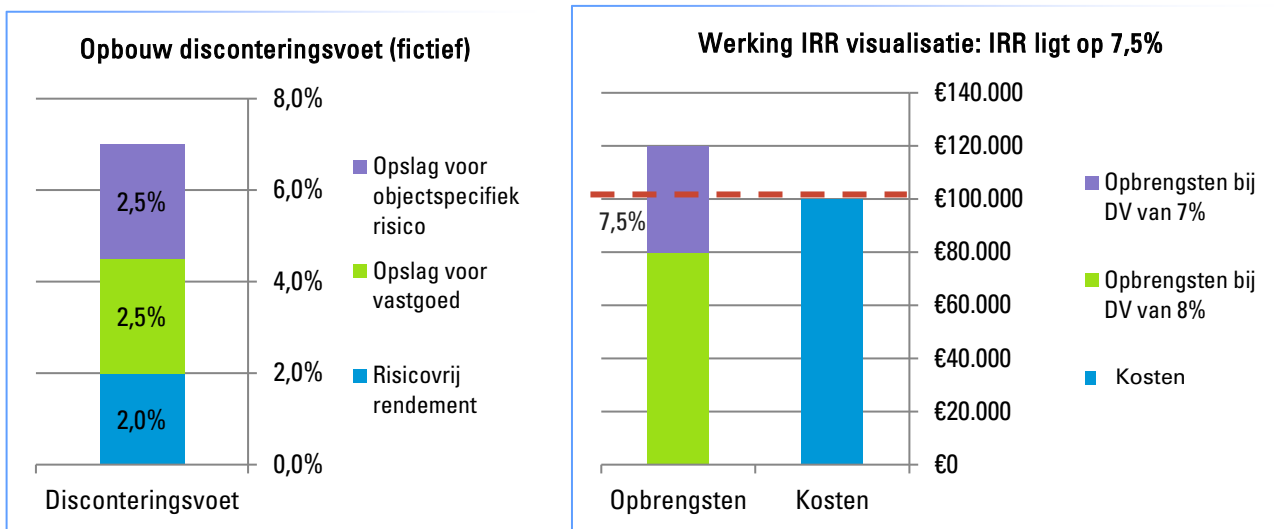
<sup>2</sup> In de doorrekeningen zijn de stichtingskosten (of aankoopprijs) geen onderdeel van de investeringswaarde. Deze worden juist van de investeringswaarde afgetrokken om de BC of de residuele waarde te bepalen.

### Disconteringsvoet en Internal Rate of Return

De disconteringsvoet is een maatstaf voor het risico of het geëiste rendement. Het wordt gebruikt om toekomstige geldstromen contant te maken. Iedere verhurende partij maakt het eigen afwegingen bij het bepalen van haar rendementseisen.

De disconteringsvoet waarbij de som van de contante waarden van de toekomstige opbrengsten gelijk is aan de contante waarde van de toekomstige kosten (inclusief aankoop prijs of stichtingskosten et cetera), noemen we de IRR (Internal Rate of Return). Dit rendementsbegrip geeft het rendement weer van een verzameling kasstromen verspreid over meerdere jaren. **Voor de IRR geldt hoe hoger het percentage hoe beter.** Voor de disconteringsvoet geldt juist hoe lager hoe beter.

**Figuur 4: opbouw disconteringsvoet (DV) en werking Internal Rate of Return (IRR)**

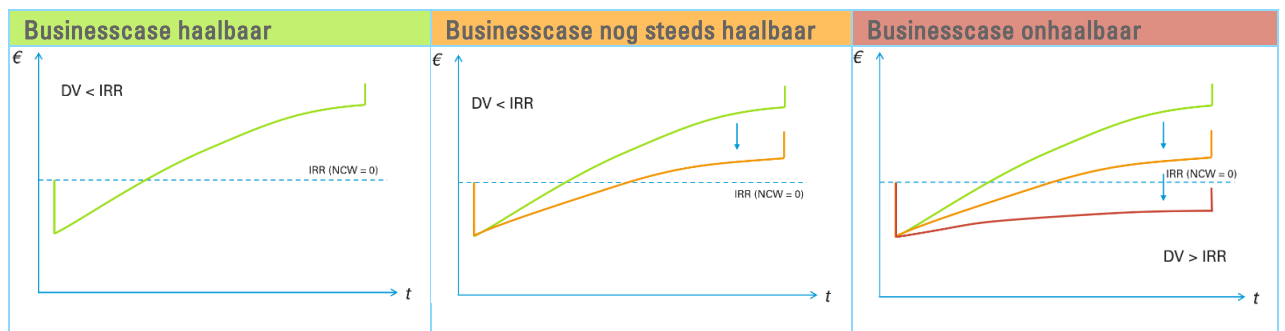


Netto contante waarde	Redeneerlijn	Kengetal
$NCW = \sum_{i=0}^n \frac{Z_i}{(1+k)^t}$	Hoe hoger de disconteringsvoet (rendementseis), hoe lager de netto contante waarde van toekomstige kasstromen	Circa 3% tot 7%

- Haalbare business case:  $NCW > 0$
- De disconteringsvoet waarbij sprake is van  $NCW = 0$  heet de IRR
- Een disconteringsvoet  $\leq$  IRR duidt op een haalbare business case

**Legenda**  
 (N)CW = (netto) contante waarde  
 k = interest / rentevoet  
 Z = toekomstige waarde  
 t = tijd

**Figuur 5: kasstromen belegger haalbaar vs. onhaalbaar (indicatief)**



De **rendementseis van beleggers is geen vaststaand percentage**, afhankelijk van de locatie en het woonproduct is sprake van een ruime bandbreedte in het rendement dat verlangd wordt. Iedere belegger

maakt eigen afwegingen en investeringsbeleid waarbinnen investeringen aangegaan kunnen worden. Een belegger beoordeelt dus naar eigen inzicht **per locatie en woonproduct welk rendement passend is** en bepaalt aan de hand daarvan de maximale prijs die betaald kan worden.

Doorgaans rekenen toegelaten instellingen (woningcorporaties) met een lager rendement (IRR). Dit ligt vaak tussen de 2,5 en 3%. Commerciële beleggers hanteren bij investeringsbeslissingen vaker hogere rendementseisen. Een groot verschil tussen toegelaten instellingen en beleggers is dat de eerste categorie geen winstoogmerk heeft en vaak geen uitpondstrategie (of een langere exploitatietermijn) hanteren. Hierdoor kan de rendementseis van de toegelaten instellingen lager liggen. Uitponden brengt bijvoorbeeld risico's met zich mee, zoals het niet halen van uitpondkastroom, wat zich bij beleggers vertaalt in een hogere risico opslag.

De exacte IRR (en ook de andere rendementen) verschilt per project. Dit is namelijk afhankelijk van de woningmarkt/ vastgoedmarkt op de locatie, voor het specifieke product, het prijsregime waar het vastgoed onder valt (sociale huur, middenhuur of dure huur), de voorgenomen looptijd/ exploitatieperiode, het verwachte risicoprofiel en de financieringsconstructie (eigen vermogen versus vreemd vermogen).



# 3 Doorrekeningen

In de doorrekeningen zijn verschillende BC's voor enkele woningtypen tegen elkaar afgezet worden. Deze woningtypen (kunnen) verschillen naar type, naar woninggrootte, naar afwerkingsniveau, energielabel, verhuurder of stad/ woningmarktgebied. Hiermee wordt op basis van een indicatieve woning bepaald hoeveel WWS-punten de woning behaalt en wat de maximale huurprijs is op basis van het WWS. Daarnaast wordt dit vergeleken met de markthuur. In de doorrekeningen is naast de Overdrachtsbelasting (OVb) geen rekening gehouden met fiscaliteit. We benadrukken dat de doorrekeningen op hoofdlijnen zijn en de uitkomsten zijn sterk afhankelijk van de gebruikte aannames. Andere aannames geven een andere uitkomst / andere BC. Dit betekent dat niet alle BC's negatief zullen zijn (en sommige BC's zullen juist sterker negatief zijn).

In de doorrekeningen worden de inkomsten en de uitgaven gedurende de exploitatie tegen elkaar afgezet. Hierbij wordt enerzijds rekening gehouden met inflatie, huurprijsstijgingen, verkoopopbrengsten, mutaties, leegstand en kosten zoals onderhoud, beheer en overige kosten. Per jaar wordt het saldo contant gemaakt naar een waarde in het heden. Dat gebeurt door de toekomstige saldo's terug te rekenen via de disconteringsvoet (het gewenste jaarlijkse rendement). De totale optelsom van deze toekomstige kasstromen wordt vervolgens afgezet tegen de inbrengwaarde, aankoopprijs (en aankoopkosten) of de bouwkosten (inclusief bijkomende kosten en btw)<sup>3</sup>. Hiermee wordt inzicht verkregen in de BC per type woning en per type scenario. Er is gerekend aan drie typen BC's:

- het aanhouden van bestaande huurwoningen;
- het aankopen van bestaande huurwoningen;
- de nieuwbouw van huurwoningen.

De belangrijkste verschillen tussen (de BC's in) bovenstaande drie scenario's zijn:

Voor het eerste scenario wordt uitgegaan van het aanhouden van bestaande woningen en dat de afweging wordt gemaakt om te verkopen op het moment van de beleidswijziging.

Voor het tweede scenario wordt uitgegaan van de afweging om een bestaande woning aan te kopen voor de verhuur. Het verschil in de BC zit met name in de aankoopkosten met het voorgaande scenario.

Voor de nieuwbouw betreft de doorrekening het bepalen van de residuele grondwaarde voor en na regulering. Dit is een wezenlijk verschil met de BC van bestaande bouw omdat in dit scenario het inkomstenverlies (gedeeltelijk) afgewenteld wordt op de grondeigenaar door middel van een lagere residuele grondwaarde.

De IRR is het rendement dat volgt uit de toekomstige inkomsten ten opzichte van de initiële investering. De IRR geeft aan bij welk rendement de investeerder in de huurwoningen nog een haalbare BC heeft. De disconteringsvoet kan dus maximaal worden verhoogd tot of gelijk zijn aan de IRR. (Als de rendementseis oftewel de disconteringsvoet lager ligt dan de IRR is sprake van een haalbare BC. Anders moet de initiële investering (aankoopprijs of de stichtingskosten, waaronder de grondprijs) omlaag. In het geval van bestaande bouw komt hiermee de BC op bijna € 0 (het is niet exact € 0 omdat de doorrekening naar datum ervoor zorgt dat de netto contante waardes van de investeringswaarde (die bestaat uit de opgetelde kasstromen) wordt benaderd maar niet exact wordt behaald).

Bij nieuwbouw komt de residuele waarde niet op nul als de disconteringsvoet wordt verhoogd tot de IRR. Dit komt omdat bij de nieuwbouw de residuele waarde de resultante is van de investeringswaarde (=de waarde voor de verhuurder op basis van de kasstromen) minus de bouw- en bijkomende kosten.

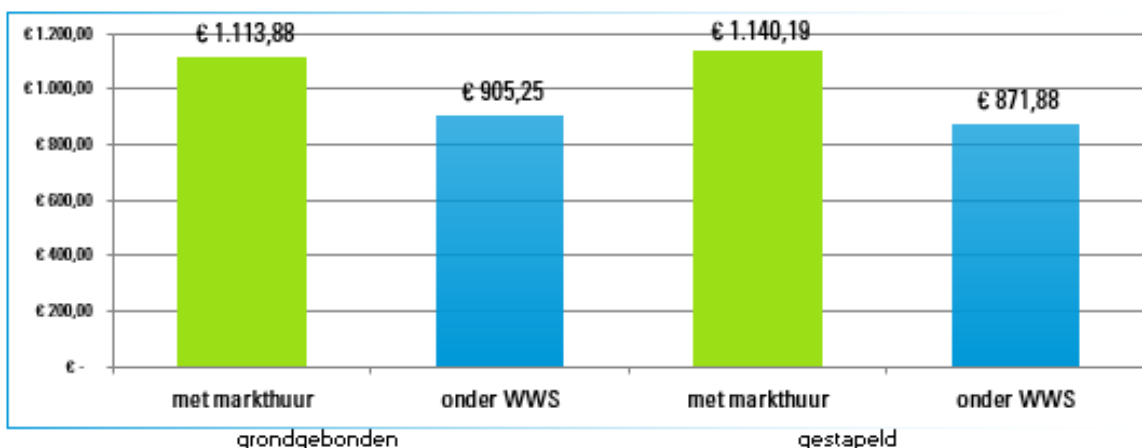
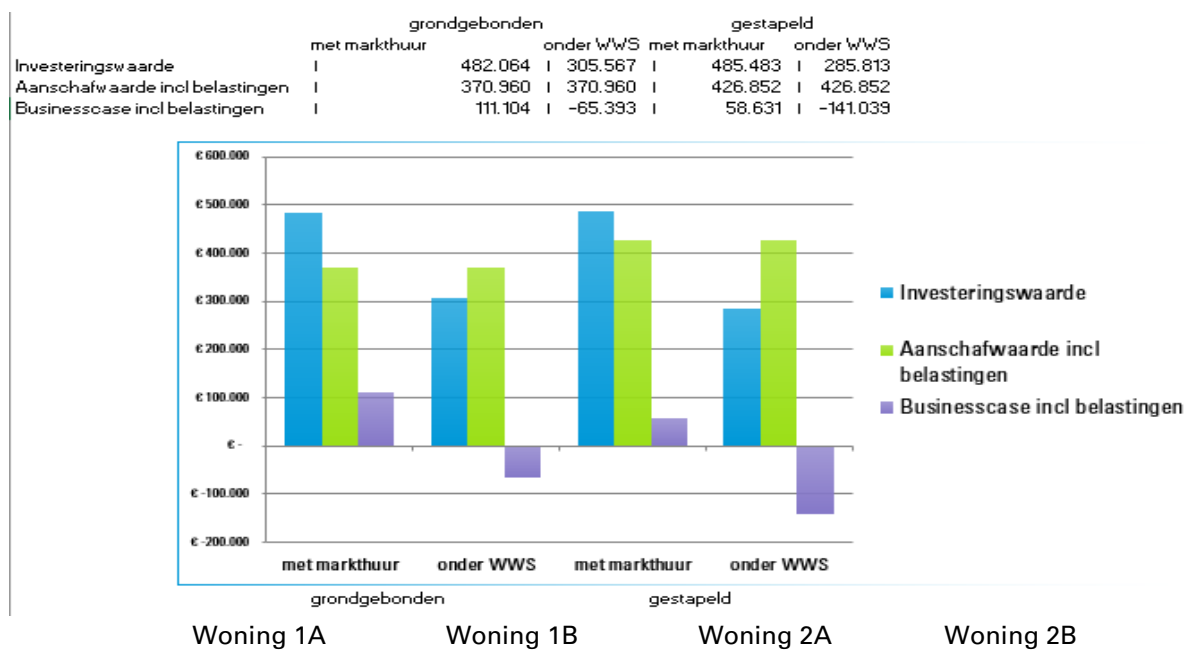
In de volgende figuren zijn twee rekenvoorbeelden opgenomen van een bestaande grondgebonden woning van 110 m<sup>2</sup> gbo en een bestaand appartement van 105 m<sup>2</sup> gbo in een woningmarktgebied met een gemiddeld afwerkingsniveau en een energielabel C. Op basis van het WWS-systeem krijgt de

<sup>3</sup> Dit zijn de stichtingskosten, echter exclusief de (residuele) grondkosten

grondgebonden woning 170 punten en het appartement 164 punten. Dit zijn ook de meest voorkomende / gemiddelde typen in de midden-markt in Nederland (Bron: WoON2021). Hierbij is gerekend met de cap op de WOZ. Voor de OVB is gerekend met 10,1%<sup>4</sup>. Ook zijn gemiddelde uitgangspunten gehanteerd voor investeerders in middenhuurwoningen in Nederland (zowel particulieren, institutionele beleggers en woningcorporaties. (zie de gehanteerde uitgangspunten in tabel 1 in Hoofdstuk 4). De BC's voor deze twee woningen (1 en 2) zijn bepaald door het verschil tussen de investeringswaarde (NCW) en de aanschafwaarde (inclusief kosten) te berekenen. Zoals blijkt, ligt de maximale huurprijs bij regulering ver beneden de markthuur (woningen 1A en 2A) wat voor beide woningen resulteert in een negatieve / onhaalbare BC (zie woningen 1B en 2B). Dit betekent in feite dat een belegger nu niet meer zal aankopen tegen deze aanschafwaarde. Een lagere aanschafwaarde of verlaging van de exploitatielasten kunnen uitkomst bieden.

**Figuur: Voorbeeldweergave invloed regulering op huurprijs en BC aankoop van twee bestaande woningen**

**Figuur: Voorbeeldweergave twee bestaande woningtypen invloed regulering op huurprijs en BC**



<sup>4</sup> Overige aankoopkosten zijn niet meegenomen bij de berekeningen

# 4 Uitgangspunten

In dit hoofdstuk lichten we 9 voorbeeldcases uit. Het betreft de BC's van een huurappartement met 164 - WWS-punten (het meest voorkomende en gemiddeld aantal punten van appartementen in de middenhuurmarkt in Nederland Bron: WoON2021). We gaan hierbij in op drie woningmarktgebieden in Nederland (relatief hoge druk, gemiddelde druk en lage druk) en drie situaties om het effect van regulering te duiden:

- een investeerder die bestaande woningen in bezit heeft en aanhoudt (of dit overweegt);
- een investeerder die bestaande woningen aankoopt (of dit overweegt);
- een investeerder die nieuwbouw pleegt (of dit overweegt).

In deze drie situaties maakt de investeerder bij een ingrijpende beleidswijziging zoals het gaan reguleren van middenhuurwoningen een afweging op basis van actuele cijfers over het vastgoed en de te verwachten toekomstige kasstromen / investering. Een investeerder zal immers kijken naar de actuele waarde van het vastgoed voordat regulering ingaat en dan besluiten om aan te houden, te verkopen of aan te kopen op basis van de verwachte waarde met regulering. Behaalde waardestijging uit voorgaande jaren zal een investeerder immers niet graag zien 'verdampen' en toekomstige kasstromen zien verkleinen. Het verschil tussen de situatie zonder regulering en met regulering wordt in de volgende paragrafen toegelicht.

We benadrukken dat de doorrekeningen op hoofdlijnen zijn en de uitkomsten zijn sterk afhankelijk van de gebruikte aannames. Andere aannames geven een andere uitkomst / andere BC. Dit betekent dat niet alle BC's negatief zullen zijn (en sommige BC's zullen juist sterker negatief zijn).

## 4.1 Voorbeeldberekeningen bij regulering

In onderstaande tabellen staan voor 'de gemiddelde investeerder' de gehanteerde uitgangspunten opgenomen. In de onderste regel van de tabellen concluderen we of de businesscases voor de doorgerekende situaties haalbaar zijn. Per woningmarktgebied is op basis van meerdere bronnen de input 'getoetst'. De corop-regio's/woningmarktregio's Utrecht, Noord-Overijssel en Achterhoek zijn gebruikt als input voor de woningmarktgebieden met een 'hoge', 'gemiddelde' en 'lage' druk op de woningmarkt ten opzichte van het gemiddelde van Nederland. Binnen deze regio's zijn er ook plekken die nog sterker naar boven of beneden uitschieten (denk aan stadscentrum van Utrecht of juist een locatie in een kleine kern in de Achterhoek). Voor de markthuur is gekeken naar het Handboek Marktwaardering 2021<sup>5</sup>, het WoON2021 en actuele marktinformatie van Pararius (begin 2022). Ten opzichte van de gemiddelde huurprijzen van Pararius is een afslag gehanteerd van circa 30%, omdat de marktinformatie van die bron voor een groot deel juist gemeubileerde en gestoffeerde woningen betreft en verhuur door particuliere verhuurders. Particuliere verhuurders vragen doorgaans een hogere huurprijs dan de andere partijen op de middenhuurmarkt. Hiermee lagen de huurprijzen van deze drie bronnen rond hetzelfde niveau per m<sup>2</sup> gbo.

Voor de transactieprijs (en daarvan afgeleid de WOZ-waarde en inbrengwaardes) zijn de actuele regiorapportages van de NVM gebruikt (begin 2022). Voor onderscheid naar de disconteringsvoet is het Handboek Marktwaardering 2021 gebruikt<sup>6</sup>. Voor de BC's zijn appartementen doorgerekend die in de verschillende woningmarktgebieden op basis van het WWS-puntensysteem 164 punten behalen. Verder is uitgegaan van een gemiddeld afwerkingsniveau en energielabel C voor bestaande bouw en BENG voor nieuwbouw. De gemiddelde exploitatieperiode bedraagt 25 jaar. Het betreft de BC in het geval van regulering, zonder extra opslag op de huur en met de cap op de WOZ. Voor de OVB bij de bestaande bouw is gerekend met 10,1% in geval van (het overwegen van) aankoop van bestaande woningen. Bij (het

<sup>5</sup> Voor bestaande bouw is uitgegaan van bouwperiode 1970-1990 en de WOZ is gebaseerd op 85% van de verwachte transactieprijs o.b.v. NVM-cijfers.

<sup>6</sup> Voor bestaande bouw is uitgegaan van bouwperiode 1970-1990

overwegen van) aanhouden van bestaande woningen is alleen gerekend met een inbrengwaarde. Zowel de markthuur als de maximale huur op basis van het WWS in geval van regulering zijn weergegeven.

In de BC's zijn de volgende (macro-)economische parameters gehanteerd voor doorrekeningen:

- inflatie (gemiddeld gedurende exploitatieperiode): 2%
- huurprijstijging bovenop inflatie: 1% voor de markthuur, niet voor de gereguleerde huur;
- leegstand 2%;
- mutatiegraad 15%;
- waardeontwikkeling vastgoed 3%;
- actuele verkoopprijzen (per regio, begin 2022));
- actuele markthuurprijzen (per regio, begin 2022));
- actuele bouwkosten (inclusief 5% opslag, begin 2022);
- de huur onder regulering ligt op 100% van die conform het WWS gevraagd kan worden.

**Tabel 1: (Gemiddelde van de) businesscases bij aankoop van bestaande bouw appartementen**

	Lage marktdruk	Gemiddelde marktdruk	Hoge marktdruk
Exploatietermijn, waarna complexgewijze verkoop	25 jaar		
Disconteringsvoet	4,91%	4,18%	4,01%
Onderhoud			€ 1.500
Beheer <sup>7</sup>			€ 550
Overig			€ 700
Renovatielast iedere 15 jaar			€ 30.000
Markthuur per maand	€ 1.095,28	€ 1.140,19	€ 1.195,10
Huuropbrengsten o.b.v. WWS-punten per maand	€ 871,88	€ 871,88	€ 871,88
NCW / Investeringswaarde voor regulering (incl. belastingen)	€ 406.858	€ 485.483	€ 528.489
NCW / Investeringswaarde na regulering (incl. belastingen)	€ 251.462	€ 285.813	€ 294.651
Woninggrootte	107 m <sup>2</sup> go	105 m <sup>2</sup> go	96 m <sup>2</sup> go
Aankoopprijs (incl. OVB)	€ 408.555	€ 426.852	€ 512.414
<i>Businesscase (incl. belastingen) voor regulering (=NCW minus aankoopprijs) per woning</i>	<i>€ -1.697</i>	<i>€ 58.631</i>	<i>€ 16.075</i>
<i>Businesscase (incl. belastingen) na regulering (=NCW minus aankoopprijs) per woning</i>	<i>€ -157.093</i>	<i>€ -141.039</i>	<i>€ -217.763</i>
<b>Ontwikkeling BC door regulering per woning</b>	<b>€ -155.396</b>	<b>€ -199.670</b>	<b>€ -233.838</b>

Zoals blijkt uit bovenstaande tabel verschillen de BC's en de ontwikkeling per woningmarktgebied van elkaar. Dit komt door de verschillen in disconteringsvoet (naarmate een woningmarkt meer druk kent zal de disconteringsvoet lager liggen), het markthuurprijsniveau en de aankooprijzen (of inbrengwaardes als gekeken wordt naar de verschillen tussen aanhouden van woningen reeds in bezit of verkopen).

De woninggroottes verschillen tussen de woningmarktgebieden omdat de woningen met eenzelfde aantal WWS-punten in de woningmarktregio's met lage marktdruk groter zijn (ze hebben een lagere WOZ per m<sup>2</sup>) dan in woningmarktregio's met hogere marktdruk (een hogere WOZ per m<sup>2</sup>).

De BC voor (aankoop van) bestaande bouw is gebaseerd op de NCW / Investeringswaarde verminderd met de aankoopprijs. De BC voor het (overwegen van) aanhouden heeft de inbrengwaarde als input (is gelijk aan de aankoop-/verkoopwaarde exclusief overdrachtsbelasting). Bij een positieve uitkomst is er sprake van een haalbare BC, bij een negatieve uitkomst niet. Kort gezegd betekent een negatieve BC dat of de aankoopprijs omlaag moet, of bijvoorbeeld kostenreductie of opbrengstenverhoging noodzakelijk is. De BC voor regulering laat in het woningmarktgebied met een lage druk een (bijna) neutraal financieel resultaat zien. Investeren in middenhuur was voor regulering slechts beperkt interessant. Na regulering neemt het financiële resultaat van de BC sterk af (circa € 155.000). Hetzelfde geldt voor de

<sup>7</sup> de beheerkosten gaan enkel over property management. Investerings in leefbaarheid o.i.d. zijn niet meegenomen.

woningmarktgebieden met een gemiddelde en hoge marktdruk. De BC's in deze regio's laten echter wel een positief resultaat zien voor regulering. De BC in het gebied met hoge marktdruk laat vanwege de hoge aankoopprijs (inclusief aankoopkosten) wel een lager financieel resultaat zien dan in de regio met gemiddelde marktdruk. Als nog hogere (markt)huurprijzen in de regio met hoge marktdruk worden gevraagd (of wordt gerekend met een lagere DV), dan zal de BC voor regulering een positieve financieel resultaat laten zien. Regulering heeft het sterkste effect in de gebieden met een hoge marktdruk. Partijen zullen naar verwachting minder overgaan tot de aankoop van appartementen voor de verhuur, of een lagere aankoopprijs bieden. Partijen die al bezit hebben, zullen overwegen de overwaarde te verzilveren en het bezit niet meer aan te houden maar juist af te stoten / te verkopen.

Voor de doorrekening van de BC voorafgaand aan regulering is gerekend met 1% huurverhoging bovenop de inflatie. Dit komt overeen met de gemiddelde huurprijsverhoging in het niet-gereguleerde segment versus de consumentenprijsindex (CPI) van het CBS voor de periode 2015 – 2021). Wanneer wordt gerekend met een inflatievolgende huurontwikkeling (dus zonder opslag op de inflatie), vallen de doorrekeningen € 75.000 a € 95.000 lager uit. Dat betekent dan een kleiner verschil tussen de situatie met en zonder regulering. Dit verschil betreft zowel de BC's voor de bestaande bouw als de nieuwbouw.

De disconteringsvoeten verschillen per type marktregio (en naar bouwperiode). De verschillen zijn gebaseerd op verschillen tussen de woningmarktgebieden qua marktdruk en -vraag, waardeontwikkeling van het vastgoed, risico op leegstand et cetera. Deze verschillen leiden er toe dat in gebieden met een hogere marktdruk lagere disconteringsvoeten gehanteerd (kunnen) worden. Ook geldt dat voor jongere woningen lagere disconteringsvoeten gehanteerd worden dan voor oudere woningen: nieuwere woningen voldoen (naar verwachting) beter aan de behoefte van bewoners dan (ver)ouder(d)e woningen, waardoor de exploitatierisico's lager liggen.

De BC's voor het aanhouden zijn in onderstaande tabel weergegeven. Deze verschillen alleen op het punt van de aankoopkosten van voorgaand scenario. De ontwikkeling van de BC's door regulering is wel gelijk.

**Tabel 2: (Gemiddelde van de) businesscases bij aanhouden van bestaande bouw appartementen**

	Lage marktdruk	Gemiddelde marktdruk	Hoge marktdruk
Exploitatietermijn, waarna complexgewijze verkoop	25 jaar		
Disconteringsvoet	4,91%	4,18%	4,01%
Onderhoud			€ 1.500
Beheer <sup>8</sup>			€ 550
Overig			€ 700
Renovatielast iedere 15 jaar			€ 30.000
Markthuurg per maand	€ 1.095,28	€ 1.140,19	€ 1.195,10
Huuropbrengsten o.b.v. WWS-punten per maand	€ 871,88	€ 871,88	€ 871,88
NCW / Investeringswaarde voor regulering (incl. belastingen)	€ 406.858	€ 485.483	€ 528.489
NCW / Investeringswaarde na regulering (incl. belastingen)	€ 251.462	€ 285.813	€ 294.651
Woninggrootte	107 m <sup>2</sup> go	105 m <sup>2</sup> go	96 m <sup>2</sup> go
Inbrengwaarde	€ 371.076	€ 387.695	€ 465.408
<i>Businesscase (incl. belastingen) voor regulering (=NCW minus inbrengwaarde) per woning</i>	<i>€ 35.782</i>	<i>€ 97.788</i>	<i>€ 63.081</i>
<i>Businesscase (incl. belastingen) na regulering (=NCW minus inbrengwaarde) per woning</i>	<i>€ -119.614</i>	<i>€ -101.882</i>	<i>€ -170.757</i>
<b>Ontwikkeling BC door regulering per woning</b>	<b>€ -155.396</b>	<b>€ -199.670</b>	<b>€ -233.838</b>

**Tabel 3: (Gemiddelde van de) businesscases bij nieuwbouw appartementen**

	Lage marktdruk	Gemiddelde marktdruk	Hoge marktdruk
--	----------------	----------------------	----------------

<sup>8</sup> de beheerkosten gaan enkel over property management. Investerings in leefbaarheid o.i.d. zijn niet meegenomen.

Exploitatietermijn, waarna complexgewijze verkoop	25 jaar		
	4,69%	3,96%	3,79%
Disconteringsvoet			€ 1.250
Onderhoud			€ 550
Beheer <sup>9</sup>			€ 700
Overig			€ 25.000
Renovatielast iedere 15 jaar			€ 1.050,53
Markthuurg per maand	€ 1.050,53	€ 1.095,83	€ 1.146,24
Huuropbrengsten o.b.v. WWS-punten per maand	€ 871,88	€ 871,88	€ 871,88
NCW / Investeringswaarde voor regulering (incl. belastingen)	€ 410.751	€ 491.330	€ 533.331
NCW / Investeringswaarde na regulering (incl. belastingen)	€ 269.221	€ 306.045	€ 315.518
Woninggrootte	88 m <sup>2</sup> go	86 m <sup>2</sup> go	79 m <sup>2</sup> go
Stichtingskosten (incl. btw) excl. grond	€ 303.565	€ 298.361	€ 272.341
Residuele grondwaarde (incl. btw) voor regulering (=NCW minus stichtingskosten) per woning	€ 107.186	€ 192.969	€ 260.990
Residuele grondwaarde (incl. btw) na regulering (=NCW minus stichtingskosten) per woning	€ -34.344	€ 7.684	€ 43.177
<b>Ontwikkeling BC door regulering per woning</b>	<b>€ -141.530</b>	<b>€ -185.285</b>	<b>€ -217.813</b>

In het geval van nieuwbouw wordt de uitkomst van de doorrekening uitgedrukt in de residuele grondwaarde<sup>10</sup>: de waarde die de woning verhuurende partij op basis van een investeringsbeslissing maximaal zou kunnen betalen aan de grondeigenaar. De residuele waarde is bepaald door de NCW/ Investeringswaarde te verminderen met de stichtingskosten (exclusief de grondprijs). De stichtingskosten van de woningen verschillen tussen de regio's omdat de woningen met eenzelfde aantal WWS-punten in de regio's met lage marktdruk groter zijn (ze hebben een lagere WOZ per m<sup>2</sup>) dan in woningmarktregio's met hogere marktdruk (een hogere WOZ per m<sup>2</sup>).

Als de grondeigenaar echter een hogere prijs vraagt voor de grond dan de residuele grondwaarde, dan is er sprake van een onhaalbare BC. Ofwel de grondprijs moet omlaag, de stichtingskosten omlaag of de NCW/ Investeringswaarde omhoog (hogere huren of kostenbesparing tijdens de exploitatie). Als de grondeigenaar een lagere prijs vraagt voor de grond dan de residuele grondwaarde, dan is sprake van een haalbare BC. De minimale prijs die de grondeigenaar wil ontvangen is echter afhankelijk van meerdere zaken (bijvoorbeeld de aankoopprijs toen de huidige eigenaar de grond kocht, grondkosten / kosten om de grond te bewerken totdat deze bouwrijp is, een minimale grondprijs op basis van beleid of de bouwwaarde) en verschilt per situatie en (type) eigenaar.

In tabel 1 en 2 is gerekend met woningen met dezelfde WWS-puntenaantallen (en daarmee gelijke huuropbrengsten). Doordat de nieuwbouw echter vanwege de doorgaans hogere kwaliteit meer WWS-punten krijgt, is gerekend met kleinere woonoppervlakten dan voor de bestaande bouw. Daardoor is de markthuurg die ter vergelijking is weergegeven voor de nieuwbouw lager dan voor de bestaande bouw.

Wat de doorrekeningen laten zien is dat de residuele waarde toeneemt naarmate de marktdruk hoger is. Dit komt doordat de investeringswaarde (ofwel de nettocontantewaarde van alle kasstromen) hoger is in die gebieden met een hogere marktdruk. De stichtingskosten van de woningen liggen op eenzelfde niveau (alleen zijn de woningen in de gebieden met meer druk wat kleiner).

Na regulering laten de doorrekeningen een negatieve (Lage marktdruk) of (beperkte) grondwaarde zien in de gebieden met een gemiddelde of hoge marktdruk. Het verschil is ook in deze situatie het grootst in de marktgebieden met hoge druk. Doordat deze BC wordt uitgedrukt in de residuele grondwaarde, betekent dit dat regulering in feite wordt afgewenteld op de grondeigenaar (als die akkoord gaat met een lagere

<sup>9</sup> de beheerkosten gaan enkel over property management. Investerings in leefbaarheid o.i.d. zijn niet meegenomen.

<sup>10</sup> De residuele waardemethode wordt door veel grondeigenaren gehanteerd om de grondprijs te bepalen, waardoor deze niet als 'vaste waarde' in de berekening is meegenomen: anders zou sprake zijn van een cirkelredenering.

grondprijs). Andere mogelijkheden zijn kostenbesparing bij de bouw of gedurende de exploitatie door de verhuurder.

In de bijlage zijn meer doorrekeningen van de BC's opgenomen en grafisch weergegeven. Dit zijn dezelfde doorrekeningen als in tabel 1 en 2, aangevuld met scenario's waarin een hogere huurprijs onder WWS mogelijk is.

# Bijlage infographic

In deze bijlage is grafisch weergegeven wat de effecten van enkele reguleringsscenario's in de drie woningmarktgebieden zijn. Er zijn per appartement 8 scenario's vergeleken met de huidige situatie, het scenario markthuur. Het betreft de scenario's met en zonder WOZ-cap en daarvan nog varianten met +5%, +10% en +15% huuropslag. Zie daarnaast de uitgangspunten uit tabel 1 en 2 uit H4. Er is gewerkt met een exit yield (standaard a 3,0% met een relatieve verouderingsopslag per jaar van 1%). Er vinden alleen complexgewijze verkopen plaats, geen uitpodingen.

In het scenario markthuur wordt uitgegaan van 100% van de markthuur. Bij de regulering wordt uitgegaan van 100% van de huurprijs op basis van het WWS-puntenaantal. Tussen de figuren wordt onderscheid gemaakt naar bestaande bouw (aankoop en aanhouden) en nieuwbouw. De BC's voor de aankoop van bestaande bouw hebben betrekking op aankoop, exploitatie en uiteindelijk verkoop. Alles inclusief belastingen (en OVB a 10,1%). De BC's voor het aanhouden betreft hetzelfde als voor de aankoop van bestaande bouw, maar dan exclusief de OVB. De BC's voor bestaande bouw zijn gebaseerd op het verschil tussen de NCW / Investeringswaarde verminderd met de aankoopprijs of inbrengwaarde. Voor de nieuwbouw is de residuele grondwaarde inclusief btw berekend (=de maximale prijs die de woningverhuurder kan betalen voor de grond)<sup>11</sup>. De residuele waarde is berekend door de NCW / Investeringswaarde te verminderen met de stichtingskosten (exclusief de grondprijs). Indien de grondprijs hoger is dan de residuele grondwaarde is sprake van een onhaalbare BC. Indien de prijs echter gelijk of lager is dan de waarde, dan is sprake van een haalbare BC. De minimale prijs die de grondeigenaar wil ontvangen is echter afhankelijk van meerdere zaken (bijvoorbeeld de aankoopprijs toen de huidige eigenaar de grond kocht, grondkosten / kosten om de grond te bewerken totdat deze bouwrijp is, een minimale grondprijs op basis van beleid of de bouwwaarde) en verschilt per situatie en (type) eigenaar. Zoals uit de figuren blijkt is regulering van grote invloed op de BC's van investeerders. De mogelijk toegestane opslag bovenop de huurprijs verkleint het verschil met de huidige niet-gereguleerde situatie, maar het verschil blijft groot. De uitkomst verschilt ook per woningmarktgebied.

We benadrukken dat de doorrekeningen op hoofdlijnen zijn. Specifieke (type) partijen of projecten op specifieke locaties kunnen altijd een sterk positiever of sterk negatiever resultaat laten zien. Dit is afhankelijk van de uitgangspunten die de specifieke partijen zelf hanteren en/of de markt op de specifieke projectlocaties.

Overall conclusies op basis van de volgende figuren:

- Regulering leidt tot een verslechtering van de BC's op alle locaties, en de BC's worden hierdoor onhaalbaar / negatief.
- Wanneer investeerders lagere huurprijzen hanteren dan op basis van het WWS mogelijk is (denk aan de 70% van maximaal redelijk die woningcorporaties gemiddeld in Nederland rekenen, dan komen de BC's nog negatiever uit).
- Het toestaan van een opslag bovenop de huur verzacht het effect van regulering fors.
- De cap heeft alleen effect bij bestaande bouw, omdat nieuwbouw doorgaans zulke hoge kwaliteiten levert (afwerkingsniveau, energie-label et cetera) die naast de WOZ ook veel punten opleveren, dan de cap op 33% geen effect heeft. Voor het doorgerekende (veel voorkomende) appartement is nog echter geen sprake van invloed van deze cap.
- Afhankelijk van de grondprijzen (de BC's in onderstaande figuren voor de nieuwbouw betreffen de residuele grondwaardes inclusief btw) lijken de nieuwbouwwoningen minder negatieve BC's te kunnen halen. Bij te hoge grondprijzen kan de totale BC alsnog negatief worden.

<sup>11</sup> Veel grondeigenaren hanteren de residuele grondwaardemethode om de grondprijs te bepalen. Deze kan dus niet meegenomen worden in de bepaling van deze BC's, aangezien hiermee een cirkelredenering ontstaat.

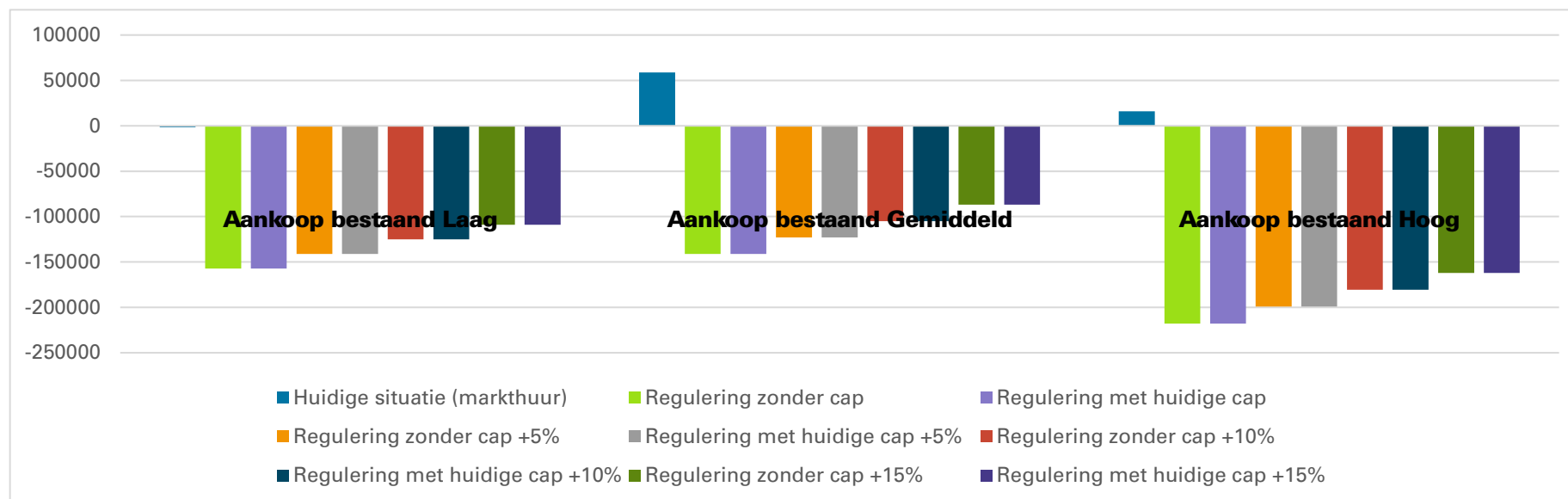


- Uitgaande van de residuele methode bij nieuwbouw betekent regulering dat van middenhuurwoningen (deels) een vermindering van de grondwaarde betekent en daarmee wordt 'betaald' door de grondeigenaren, waaronder gemeenten in Nederland. De investeerder zal immers zijn gewenste rendement willen behalen. Tegelijkertijd betekent dit dat de grondeigenaar opdraait voor de verliezen. De grondeigenaar ziet zijn inkomsten in een klap achteruit gaan. De grondeigenaar zal dus zeer waarschijnlijk niet akkoord gaan of aansturen op aanpassing van de bouwplannen, zodanig dat hij zijn gewenste grondopbrengst zal realiseren. Gemeenten zijn vaak wel bereid om een lagere grondopbrengst te accepteren omdat zij vanuit volkshuisvestelijk oogpunt willen voorzien in gevarieerde programma's waaronder ook middenhuurwoningen.

Hierna volgen meerdere figuren waarbij verschillende scenario's naast elkaar zijn gezet. Het betreft appartementen met 164 punten in de bestaande bouw, gevolgd door nieuwbouw. De figuren geven een beeld van de verandering van de BC (of de residuele waarde) door regulering, in verschillende woningmarktgebieden.

De verschillen tussen de BC's en de effecten van regulering tussen de verschillende woningmarktgebieden komen door verschillen tussen de gehanteerde disconteringsvoet, de weging van marktaspecten in de puntentelling (zoals de WOZ), de huurmarkt, de aankoop- en verkoopmarkt van appartementen en de andere zaken die de NCW / Investeringswaarde beïnvloeden.

**Figuur A1: invloed regulering op BC bij bestaande appartementen met 164 punten (huur a € 871,88) naar woningmarktgebied**



Figuur A1 geeft de ontwikkeling weer van de BC's bestaande bouw voor appartementen met 164 punten. De meest negatieve BC na regulering betreft die van investeerders in een woningmarktgebied met hoge druk. Dit komt door de sterkere beperking van de huurprijs dan in andere regio's. Daarnaast zorgt

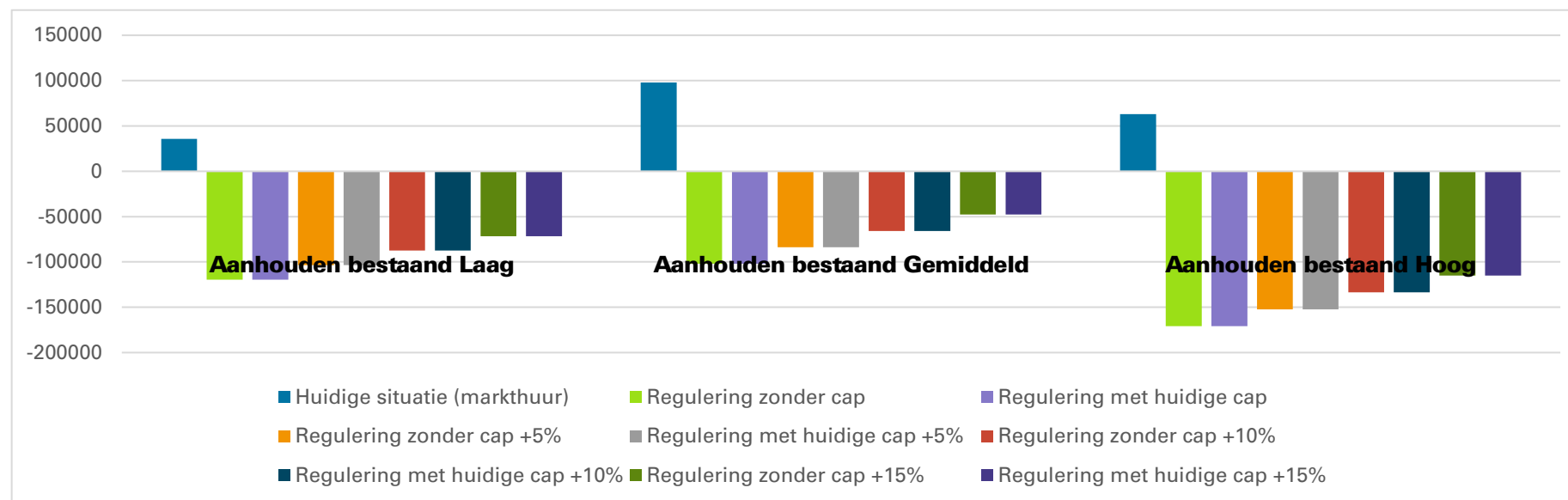
een hoge aankoopprijs inclusief aankoopkosten zoals OVB voor een groot negatief totaalresultaat. In het woningmarktgebied met gemiddelde marktdruk is de BC zowel voor regulering het meest positief als wel na regulering het minst negatief. Door regulering wordt de BC echter niet haalbaar.

Regulering zal mogelijk de volgende effecten hebben:

- Er zullen geen of veel minder woningen worden aangekocht voor de verhuur.
- Als er wel wordt aangekocht, zal dit tegen lagere aankooprijzen zijn en/of verhuurders zullen flink snijden in exploitatielasten zoals onderhoud en beheer.
- Het effect is het sterkst in de woningmarktgebieden met een hoge marktdruk. In gebieden met een lager marktdruk zal het effect minder sterk zijn, aangezien hier ook voor regulering al nauwelijks sprake was van haalbare BC's.
- Dit doet zich met name voor bij particulieren en commerciële (professionele) partijen. Woningcorporaties kopen doorgaans geen individuele bestaande woningen. Doorgaans kopen woningcorporaties als zij overgaan tot aankoop van bestaande woningen gehele complexen (in verhuurde staat).

**Figuur A2: invloed regulering op BC bij aanhouden van bestaande appartementen met 164 punten (huur a € 871,88) naar woningmarktgebied**

Figuur A2 geeft de ontwikkeling weer van de BC's weer wanneer al sprake is van verhuurd bezit (de bestaande appartementen met 164 punten). Eigenaren



zullen, voordat regulering ingaat, de afweging maken of op dat moment het nog aantrekkelijk is om de woningen aan te houden of te verkopen. Om dit inzichtelijk te maken hebben we gerekend met de inbrengwaarde van de woningen (de mogelijke verkoopprijs (uitpondwaarde, zonder bezwaar van huur) van de woningen). Vastgoedeigenaren zullen immers, vanwege verliesaversie, proberen om de gedurende de afgelopen jaren behaalde overwaarde te verzilveren. Als aanhouden onder regulering betekent dat de overwaarde omslaat in een verlies zal een investeerder immers overgaan tot verkoop van de appartementen.

Deze situatie laat eenzelfde beeld zien als wanneer sprake is van de mogelijke aankoop van bestaande appartementen.

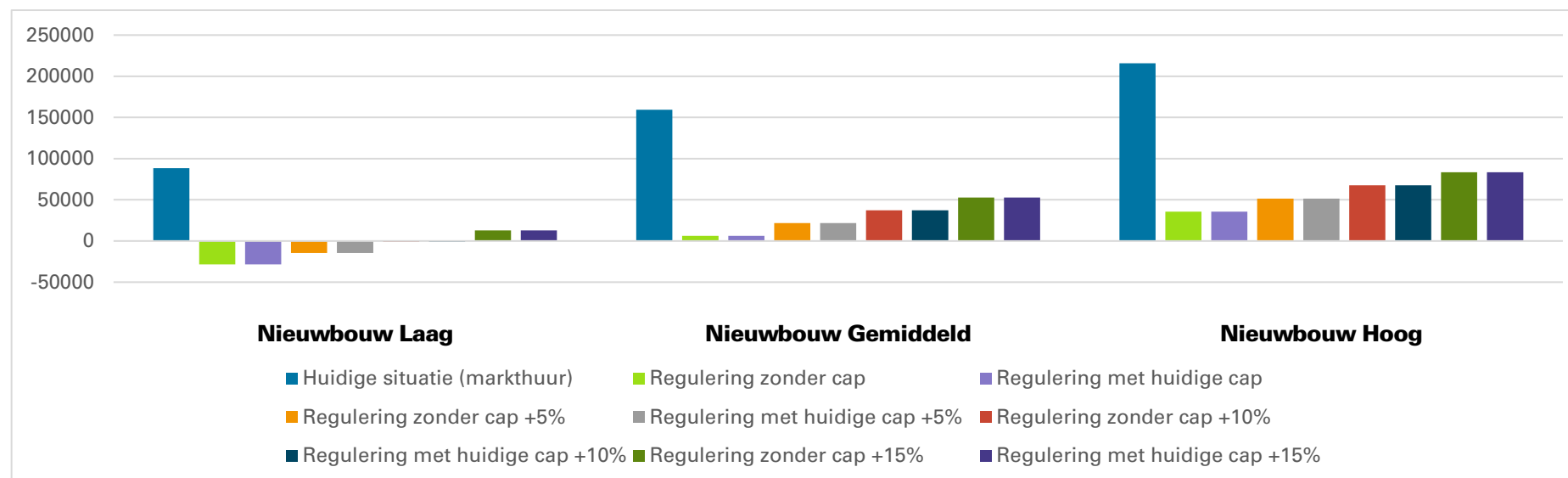
De meest negatieve BC na regulering doet zich wederom voor in het woningmarktgebied met hoge druk: de sterkere huurbepanking en de hoge inbrengwaarde zorgen voor het grotere negatieve totaalresultaat. Wederom is in het woningmarktgebied met gemiddelde marktdruk de BC voor en na regulering het meest positief/ minst negatief. Ook nu wordt door regulering de BC niet haalbaar.

Regulering zal mogelijk de volgende effecten hebben:

- Investeerdere met een negatieve BC zullen eerder overgaan tot verkoop (tegen uitpondwaarde, bij mutatie, zonder bezwaar van huur), waardoor het huuraanbod zal afnemen.
- Als er wel wordt aangehouden, zal afgewaardeerd worden op de inbrengwaarde of neemt de verhuurder genoegen met een lager rendement. Mogelijk dat verhuurders flink zullen snijden in exploitatielasten zoals onderhoud en beheer. Een andere mogelijkheid is dat geïnvesteerd wordt in de woningen om deze boven het aantal WWS-punten te krijgen. Er zal echter wel een afweging gemaakt worden tussen de benodigde investering en extra te behalen opbrengsten.
- Het effect is het sterkst in de woningmarktgebieden met een hoge marktdruk. In gebieden met een lager marktdruk zal het effect minder sterk zijn, aangezien hier ook voor regulering al nauwelijks sprake was van haalbare BC's.
- Dit speelt bij alle typen partijen. Grotere commerciële partijen en woningcorporaties kunnen vanwege het langere termijnperspectief minder geneigd zijn 'uit te stappen'. Kleinere partijen en partijen die zeer sterk sturen op financiën zullen hier sterker op reageren.

**Figuur A3: invloed regulering op businesscase bij nieuwbouwappartementen met 164 punten (huur a € 871,88) naar woningmarktgebied**

Bij nieuwbouw (figuur A3) neemt door regulering de residuele waarde van de grond sterk af. De waarde van de grond is immers sterk afhankelijk van (de waarde van) het vastgoed dat op de grond gebouwd kan worden. Deze waardedaling is het sterkst bij de nieuwbouw in woningmarktgebieden met hoge



druk. Wel is de residuele grondwaarde het hoogst in de gebieden met hogere marktdruk. De grondprijs ligt echter ook (vaak) hoger in die gebieden, waardoor het totaalresultaat van de BC mogelijk neutraal is vóór regulering. Regulering heeft een sterke invloed op de grondwaarde en wordt daarmee (voor een groot deel) waarschijnlijk afgewenteld op de grondeigenaar. De BC voor de investeerder is echter, zoals eerder aangegeven wel sterk afhankelijk van de grondprijs die de eigenaar van de grond rekent. Een te hoge prijs leidt tot een onhaalbare BC.

Regulering zal mogelijk de volgende effecten hebben:

- Grondeigenaren zullen niet direct geneigd zijn de grondprijzen sterk te verlagen, waardoor grondposities voor nieuwbouw van middenhuurwoningen minder beschikbaar zullen komen.
- Als er wel grond hiervoor wordt aangeboden, zal moeten worden afgeschreven op de grondwaarde (of dit zal gecompenseerd worden door de opbrengsten in de totale gebiedsontwikkeling).
- Mogelijk dat de grondwaardedaling gedeeld wordt tussen ontwikkelaar/verhuurder en de grondeigenaar.
- Verhuurders zullen flink snijden in exploitatielasten zoals onderhoud en beheer.
- Het effect is het sterkst in de woningmarktgebieden met een hoge marktdruk. In gebieden met een lager marktdruk zal het effect minder sterk zijn, aangezien hier ook voor regulering al nauwelijks sprake was van haalbare BC's.
- Dit speelt bij alle typen partijen, maar de verwachting is dat alleen grotere commerciële partijen en woningcorporaties bereid zijn om de grondwaardedaling te delen met de grondeigenaren.