Tussentijdse afkoop van AB2015 rechten - tegen het actuele of tegen het historische rentepercentage?

Onder de AB2000 is tussentijdse afkoop mogelijk tot de einddatum van het 50-jrg tijdvak. De afkoopsom bij tussentijdse afkoop is dan ook gelijk aan de netto-contante waarde van een in de tijd begrensde reeks. Wie in 2015 de canon afkoopt voor een tijdvak dat tot 2050 loopt, koopt af voor 35 jaar; wie deze canon pas in 2030 afkoopt, doet dat voor slechts 20 jaar.
Bij tussentijdse afkoop van eeuwigdurende erfpacht is dat anders: je koopt dan in 2020 de canon "tot de macht oneindig" af, maar ook in 2040 koop je de canon nog steeds "tot de macht oneindig".
Daarom kan de tussentijdse afkoopformule voor AB2015-rechten eenvoudiger worden:

A = C / P

Waarin voorstelt:
A = de afkoopsom
C = het bedrag van de canon, geldend drie maanden voor het moment van vooruitbetaling
P = het (actuele / historische) canonpercentage op het moment van (begin tijdvak / afkoop)

Er zijn twee opties voor deze formule:

a. P = actueel canonpercentage
b. P = canonpercentage dat gold bij uitgifte resp. conversie

<< deze keuze moet expliciet met DMC / Treasury worden afgestemd, gelet op de onderstaande consequenties >>

Met optie a. kan het bedrag van de eeuwigdurende afkoopsom in de loop sterk gaan fluctueren, wanneer de rente stijgt of daalt. Hierdoor kan de afkoopsom fors hoger, maar ook fors lager uitkomen dan de grondwaarde die gold bij uitgifte of bij conversie.

Bijvoorbeeld (gemakshalve rekenend zonder inflatie): een gronduitgifte van € 100.000 tegen een canonpercentage van 3,00%. De canon werd toen € 3.000, en de leningfondsschuld was € 100.000.
Stel dat de rente in de tussentijd 4,00% wordt, en er wordt afgekocht tegen actueel canonpercentage. De afkoopsom wordt dan (3.000 / 4%) = € 75.000. Bij deze afkoopsom kan de gemeente haar leningfondsschuld niet meer aflossen.
Stel dat de rente in de tussentijd 2,50% wordt, en er wordt afgekocht tegen actueel canonpercentage. De afkoopsom wordt dan (3.000 / 2,5%) = € 120.000. Deze afkoopsom is fors hoger dan de (bij uitgifte of conversie) vastgestelde erfpachtgrondwaarde.

Optie a. leidt er dus toe, dat de gemeente, bij een gestegen rente, niet meer in staat is om uit de ontvangen afkoopsommen de leningfondsschuld af te lossen. De gemeente blijft dan (bij tussentijdse afkoop; boekhoudkundig gezien) met een "restschuld" zitten, ten laste van het erfpachtresultaat. Bij een dalende rente zal de gemeente juist (boekhoudkundig gezien) winst kunnen maken op tussentijdse afkopen.
Overigens doet deze "winst" of "verlies" zich economisch niet werkelijk voor: door tussentijdse afkoop vermindert de gemeentelijke herfinancieringsbehoefte voor de leningfondsschuld. Bij een hoge actuele rentevoet is de "bespaarde rentelast" als gevolg van een lagere financieringsbehoefte van € 75.000 immers even hoog als de "bespaarde rentelast" als gevolg van een lagere financieringsbehoefte van € 120.000 bij een lage rentevoet.
Onder de veronderstelling, dat bij dalende canonpercentages ook de financieringsrenten dalen en vice versa, ligt het in de rede, dat bij optie a de huisvestingslasten (financiering of canon) grosso modo gelijk zullen blijven. De financierbaarheid (maximaal leenvermogen/bijleenregeling woningen) kan evenwel bij dalende canon-/rentepercentages afnemen indien die markt uit blijft gaan van de waarde van grond en opstallen en de verandering van waarde bij de afkoopsom achterblijft.

Met optie b. blijft de verhouding tussen canon en eeuwigdurende afkoopsom in de loop van de tijd stabiel. Aandachtspunt van optie b. is, dat – wanneer de (hypotheek)rente sterk is gestegen – afkoop onaantrekkelijk wordt voor de erfpachter – en bij dalende (hypotheek)rente wordt afkoop juist aantrekkelijker voor de erfpachter.

Bijvoorbeeld (gemakshalve rekenend zonder inflatie): een gronduitgifte van € 100.000 tegen een canonpercentage van 3,00%. De canon werd toen € 3.000, en de leningfondsschuld was € 100.000.
Deze canon kan altijd worden afgekocht tegen € 100.000.
Stel dat de hypotheekrente intussentijd sterk stijgt → de rente die de erfpachter, na afkoop, betaalt over het (voor de afkoop bijgeleende bedrag) is veel hoger dan € 3.000 → er wordt niet tussentijds afgekocht.
Stel dat de hypotheekrente intussentijd sterk daalt → de rente die de erfpachter, na afkoop, betaalt over het (voor de afkoop bijgeleende bedrag) is lager dan € 3.000 → er wordt waarschijnlijk wel tussentijds afgekocht.

Verder leidt optie b. tot ongelijke uitkomsten voor erfpachters die dezelfde canon eeuwigdurend willen afkopen:

Drie erfpachters van verschillende woningen met AB2015 (die op verschillende momenten zijn uitgegeven) hebben een canon van € 1.800 per jaar. Alledrie vragen ze gelijktijdig een afkoopofferte aan voor eeuwigdurende afkoop.
Het actuele canonpercentage is 3,0%.
Recht X is destijds uitgegeven tegen een canonpercentage van 6,0%
Recht Y is destijds uitgegeven tegen een canonpercentage van 3,6%
Recht Z is destijds uitgegeven tegen een canonpercentage van 1,5%

Met methode a. (afkopen tegen actueel percentage) krijgen alledrie deze erfpachters dezelfde afkoopsom berekend: € 1.800 / 3,0% = € 60.000
Met methode b. (afkopen tegen historisch percentage) krijgen alledrie deze erfpachters een verschillende afkoopsom berekend:
Recht X: € 1.800 / 6,0% = € 30.000
Recht Y: € 1.800 / 3,6% = € 50.000
Recht Z: € 1.800 / 1,5% = € 120.000
Terwijl – logischerwijs – een oneindige reeks van € 1.800 op eenzelfde moment, voor de gemeente, dezelfde netto-contante waarde heeft.

Verder leidt optie a. tot ongelijke uitkomsten voor erfpachters die gelijke erfpachtrechten met een gelijke aanvangscanon op verschillende momenten eeuwigdurend willen afkopen

Drie erfpachters van identieke woningen met AB2015 (die op hetzelfde moment zijn uitgegeven) hebben een canon van € 1.800 per jaar. Het canonpercentage bij uitgifte was 3,0%. De erfpachters vragen in opvolgende jaren een afkoopofferte aan

Met methode a. (afkopen tegen actueel percentage) krijgen alledrie deze erfpachters een verschillende afkoopsom berekend:
Recht X: € 1.800 / 6,0% = € 30.000 (boekverlies € 30.000)
Recht Y: € 1.800 / 3,6% = € 50.000 (boekverlies € 10.000)
Recht Z: € 1.800 / 1,5% = € 120.000 (boekwinst € 60.000)
Met methode b. (afkopen tegen historisch percentage) krijgen alledrie deze erfpachters dezelfde afkoopsom berekend: € 1.800 / 3,0% = € 60.000

Voor de gemeente betekent optie b., dat er in tijden met lage marktrente (wanneer de gemeente goedkoop kan lenen) relatief veel tussentijdse afkoop plaatsvindt, maar dat er in tijden met hoge marktrente (wanneer de gemeente niet goedkoop kan lenen) nauwelijks tussentijdse afkoop plaatsvindt.

Boekhoudkundig is aflossing tegen het oorspronkelijke schuldbedrag altijd "neutraal", maar – economisch gezien – is een aflossing van € 100.000 in tijden met een hoge rentevoet voor de gemeente meer waard dan dezelfde aflossing in tijden met een lage rentevoet.

Stel, er is voor € 1 mln grondwaarde uitgegeven, toen de rente 2,0% was. Zowel de canon als de gemeentelijke leenrente bedraagt € 20.000 per jaar.
Stel dat enkele jaren later de rente is gestegen naar 5,0%. De canon is nog steeds € 20.000, maar de gemeente betaalt 5,0% rente, ofwel € 50.000, dus een verlies van € 30.000 per jaar.
Wanneer op dat moment de afkoopsom wordt berekend met optie a. wordt de afkoopsom (€ 20.000 / 5% =) € 400.000. Deze afkoopsom is voor de erfpachter aantrekkelijk.
De gemeente maakt dan weliswaar een boekwaardeverlies van € 600.000 (€ 1 mln schuld -/- € 400.000 afkoopsom) maar die € 600.000 verlies is niets anders dan de netto-contante waarde van het canon/renteverlies van € 30.000 per jaar, dat de gemeente toch al maakte. Het verlies treedt dus niet pas op door methode a., maar wordt (met methode a.) slechts zichtbaar.
Wanneer op dat moment de afkoopsom wordt berekend met optie b. wordt de afkoopsom (€ 20.000 / 2% =) € 1.000.000. Deze afkoopsom is voor de erfpachter totaal niet aantrekkelijk; hij zal dus niet afkopen, en de gemeente

blijft zitten met een jaarlijks exploitatieverlies van € 30.000 (netto-contant € 600.000).