Financiering i.r.t. herziening erfpachtstelsel

Introductie

In onze rapportage "Effecten van voorstel eeuwigdurend erfpachtstelsel Amsterdam" worden de effecten van een nieuw erfpachtstelsel ten opzichte van het huidige stelsel toegelicht. Daarin geven wij voor de komende 100 jaar inzicht in de opbrengsten voor de gemeente Amsterdam, en hoe deze verschillen ten opzichte van het huidige voortdurende stelsel. We doen deze vergelijking vanuit waardeperspectief en bekijken over 100 jaar wat de verschillen zijn. In onze rapportage gaan we niet expliciet in op de gevolgen voor de financiering van de gemeente, terwijl daar vanuit de gemeente wel behoefte aan is. Dit memo is aanvullend op de rapportage en beschrijft een aantal effecten vanuit financieringsperspectief die ontstaan door de introductie van een eeuwigdurend erfpachtstelsel. De gemeente is met name geïnteresseerd in de effecten voor de korte termijn (1-5 jaar) en de komende 25 jaar (tot 2040).

Dit memo beschrijft de volgende financieringseffecten als gevolg van de introductie van een eeuwigdurend erfpachtstelsel.

1. Verschil in balanspositie tussen beide stelsels en daarmee bepaling schuldpositie en solvabiliteit
2. Verschil in opbrengsten tussen beide stelsels door de tijd heen (niet onderdeel van balans)
3. Het risico van instellen onder- en bovengrens reële rente bij vaststellen nieuwe canonpercentage

1. Mutaties balans, zowel voor bestaande als nieuwe rechten

De gemeente wenst zicht te krijgen op het verschil in ontwikkeling van haar schuldpositie en haar solvabiliteit tussen beide stelsels. Het is goed om dit vraagstuk te bezien in de context van het coalitieakkoord. In het coalitieakkoord is de doelstelling opgenomen om de gemeentefinanciën op orde te brengen. De schuldpositie en schuldontwikkeling spelen hierbij een belangrijke rol. Het college vindt het belangrijk dat de schuld houdbaar is. De schuld is de afgelopen jaren gestegen en zal op basis van de laatste inzichten uit de meerjarenbegroting blijven stijgen. Dit komt doordat de gemeente blijft investeren en daardoor meer uitgeeft dan aan gelden binnenkomt. Het gaat bij de investeringen dan voornamelijk om investeringen in erfpachtgronden en (school)gebouwen.

Op basis van de analyse die Rebel heeft gedaan, kan input geleverd worden voor de ontwikkeling van de balans. Rebel richt zich daarbij enkel op de erfpachtbalans en niet op de gehele gemeentelijke balans. Voor de erfpachtbalans sluit Rebel aan bij de systematiek zoals de gemeente die hanteert. Daarbij worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

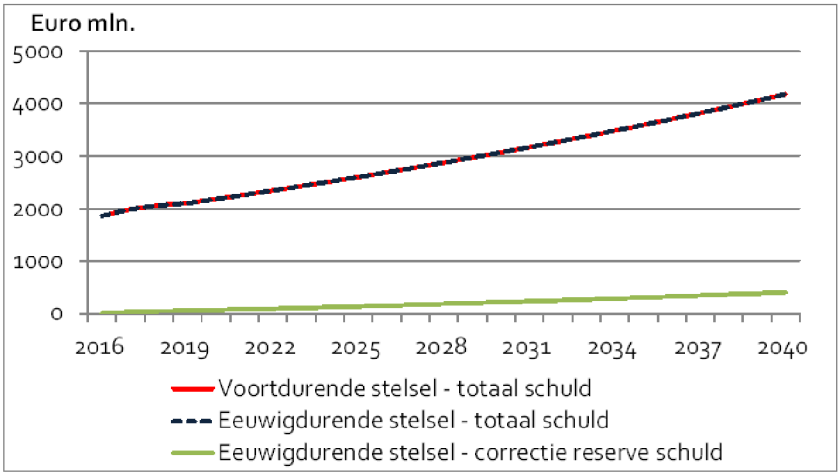
- *Grondwaardering bestaande rechten- beide stelsels*: de grond van bestaande rechten is op de balans geactiveerd tegen verkrijgingsprijs en opgesplitst naar 'grond afgekocht' en 'grond canonbetalend'. Bij canonherziening einde tijdvak zal de waardering van de grond niet veranderen, het blijft immers nog steeds op basis van verkrijgingsprijs in de boeken staan. Wel zal een gedeelte van de rechten overgaan van afkoop naar canonbetalend en daarmee zal op de balans een verschuiving plaatsvinden van 'grond afgekocht' naar 'grond canonbetalend'. Uitgangspunt in het basisscenario is dat bij canonherziening 10% van de rechten wordt afgekocht en 90% canonbetalend zal zijn, terwijl op dit moment circa 80% is afgekocht (op basis van de dataset die basis vormt voor de doorrekening van de financiële effecten). Als tegenboeking aan de passivakant van de balans hanteert de gemeente voor de afgekochte rechten een 'reserve afkoop' en voor de canonbetalende rechten een 'schuld erfpacht'. De

Rebel Strategy & Finance bv
Wijnhaven 23
3011 Rotterdam
T 010 275 59 95
F 010 275 59 99
info@rebelgroup.com
www.rebelgroup.com
KvK 56 67 43 76
Rabobank 1754.09.641

reserve valt niet vrij en de schuld wordt niet afgelost indien er bijvoorbeeld een positief erfpachtresultaat is.

- *Grondwaarde nieuwe rechten – beide stelsels*: de grond bij nieuwe gronduitgiften wordt gewaardeerd tegen uitgifteprijs (dus niet tegen verkrijgingsprijs), zowel in de situatie dat wordt afgekocht als bij canonbetaling. De grondwaarde ligt bij het eeuwigdurende stelsel 18% hoger dan bij het voortdurende stelsel (zie onze rapportage). Het patroon verloopt verder voor het huidige en eeuwigdurende systeem hetzelfde omdat een zelfde verhouding canonbetaling en afkoop wordt verondersteld (50% - 50%). De afgekochte nieuwe rechten worden geactiveerd bij het voortdurende stelsel, bij het eeuwigdurende stelsel niet, waardoor in het eeuwigdurend stelsel sprake is van een balansverkorting (aan activakant wordt geen grondwaarde en aan passivakant geen reserve opgenomen voor afgekochte nieuwe rechten). De canonbetalende rechten worden in beide stelsels geactiveerd. Een bijzonderheid in het eeuwigdurende stelsel is dat het verschil van 18% hogere grondwaarde aan de passivazijde niet wordt meegenomen als schuld maar als een reserve genaamd 'correctie reserve schuld'.

Op basis van bovenstaande balansuitgangspunten en het basisscenario zoals geformuleerd in onze rapportage (met 50% afkoop nieuwe uitgiften) is het verschil in beide stelsels ten aanzien van erfpachtschuld en de reserve 'correctie reserve schuld' over de komende 25 jaar als volgt:



Daaruit blijkt dat de schuld, die wordt veroorzaakt door gronduitgiftes bij nieuwe rechten, in beide stelsels gelijk oploopt. Dit berust op de aanname dat de investeringskosten in grond, zijne de kosten voor verwerving en bouwrijp maken van de grond, in beide stelsels voor de gemeente gelijk zijn. Het verschil in grondwaardering tussen beide stelsels leidt enkel tot een hogere interne schuld voor het organisatieonderdeel Erfpacht maar tot een even grote lagere interne schuld bij het organisatieonderdeel Grondproductie. De schuld is de basis voor de schuldquote.

Op basis van deze input (waarbij het mogelijk is te variëren met het percentage afkoop) kan de gemeente haar gemeentelijke balans opstellen en de ontwikkeling van de schuldquote en

solvabiliteitsratio bepalen. De analyse van de gemeente (zie memo 'Schuldratio's in relatie tot herziening erfpachtstelsel') leidt tot de volgende conclusies:

- De schuld van de gemeente zal de komende 25 jaar flink oplopen tot naar verwachting € 10 miljard maar moet voor een goede interpretatie gerelateerd worden aan het eveneens stijgende bezit en inkomen (zie ook paragraaf 2 van deze notitie).In zowel het voortdurende als het eeuwigdurende erfpachtstelsel verslechteren de schuldratio's. De belangrijkste reden hiervoor is de verwachting van de gemeente dat in de toekomst veel in erfpachtgronden wordt geïnvesteerd en minder canon wordt afgekocht dan nu het geval is. Er worden daardoor minder afkoopsommen ontvangen. De gemeente als eigenaar van de grond moet daarom in de toekomst een groter deel van de grond zelf blijven financieren.
- Al is de trend van beide schuldratio's negatief, de uitkomsten zijn nog niet zorgwekkend. De solvabiliteit blijft ruim boven de VNG norm van voldoende houdbaar. De schuldquote daalt onder de VNG norm van voldoende houdbaar maar blijft boven de VNG norm van onhoudbaar.
- Indien gewenst kan gestuurd worden op de schuldratio's. Dit zou kunnen door het aandeel afkoop te verhogen of door erfpachtopbrengsten in te zetten voor schuldreductie.

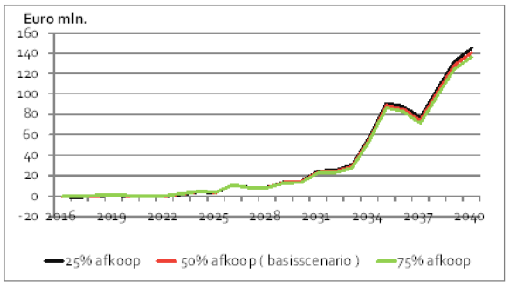
2. Impact verschil in opbrengsten

In de erfpachtbalans van de gemeente wordt geen rekening gehouden met het verschil in opbrengsten tussen het voortdurende en eeuwigdurende stelsel die door de tijd heen ontstaan, terwijl dit verschil wel aanwezig is. Voor een nadere analyse van de financiële positie van de gemeente kan het zinvol zijn dit verschil in opbrengsten tussen beide stelsels mee te nemen en mogelijk (deels) aan te wenden voor schuldreductie. Daarbij wordt opgemerkt dat de opbrengsten door de tijd heen in beide stelsels fors kunnen oplopen (zeker na de sprong bij canonherziening) en ver uitkomen boven de waarde waartegen de rechten zijn geactiveerd en de reserve en schuld is vastgesteld.

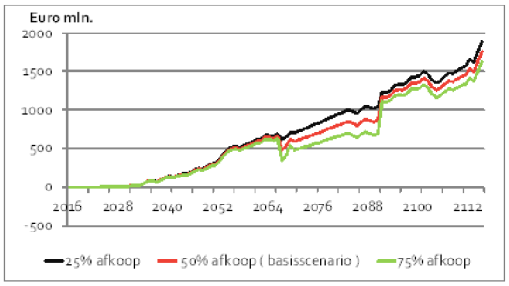
Onderstaande grafiek geeft inzicht in het verschil in opbrengsten voor de scenario's 25%, 50% en 75% afkoop voor de komende 25 jaar weer (en ook over de komende 100 jaar). Bij de opbrengsten zijn meegenomen alle opbrengsten van de bestaande rechten (afkoop en canonbetalend) en bij nieuwe rechten enkel de canonbetalende rechten. Bij de nieuwe rechten zijn de afgekochte rechten niet meegenomen, omdat het verschil in opbrengsten uit afgekochte rechten al zichtbaar is op de balans (via de post 'correctie reserve schuld'). De grafiek laat de extra opbrengsten in het eeuwigdurende stelsel zien ten opzichte van het voortdurende stelsel.

Extra opbrengsten eeuwigdurend stelsel (exclusief afkoopsommen bij nieuwe uitgifte)

25 jaar



100 jaar



De grafieken laten zien dat de eerste 25 jaar het verschil in opbrengsten weinig gevoelig is voor of er veel of weinig wordt afgekocht. Dit komt mede omdat er in de eerste 25 jaar nog maar een beperkt aantal bestaande rechten een canonherziening hebben en bij de nieuwe rechten de afkoopsommen in niet zijn meegenomen omdat die al in de balans zijn verwerkt (paragraaf 1 van deze notitie). De grafiek laat dus enkel de extra opbrengsten zien voor zover ze niet reeds al mee zijn genomen in de balans.
Over een periode van 100 jaar is te zien dat het eeuwigdurende stelsel nog steeds meer inkomsten oplevert. Wel geldt dat bij een groter percentage afgekochte (bestaande) rechten de extra opbrengsten van het eeuwigdurende stelsel minder groot zijn. Dit komt omdat bij het voortdurende stelsel na 50 jaar ook voor de rechten die zijn afgekocht (voor 50 jaar) een canonherziening plaatsvindt met opnieuw opbrengsten en in het eeuwigdurend stelsel niet.

Onderstaande tabel geeft de extra opbrengsten weer (nominale waarde) van het eeuwigdurende stelsel ten opzichte van het voortdurende stelsel:

Som van verschil in opbrengsten over de jaren (in mln. euro) *	1 tot 5 jaar	1 tot 25 jaar
Scenario 25% afkoop nieuwe rechten	-1	836
Scenario 50% afkoop nieuwe rechten (basisscenario)	1	814
Scenario 75% afkoop nieuwe rechten	2	792

** dit is exclusief de afkoopsommen bij nieuwe gronduitgiften*

Uit de tabel blijkt:

- Dat de opbrengsten in het eeuwigdurende stelsel over een langere termijn hoger liggen.
- Dat de eerste 5 jaar het verschil in opbrengsten zeer klein is. Dit komt omdat er in de eerste 5 jaar nauwelijks bestaande rechten zijn die worden herzien (0,6%), waardoor er ook een beperkt verschil in opbrengsten is. Het verschil in opbrengsten over 25 jaar wordt relatief groter omdat dan 30% van de bestaande rechten is herzien, maar het verschil blijft beperkt.
- dat een groter percentage van afgekochte rechten over 25 jaar een relatief beperkte impact heeft op het verschil in opbrengsten.

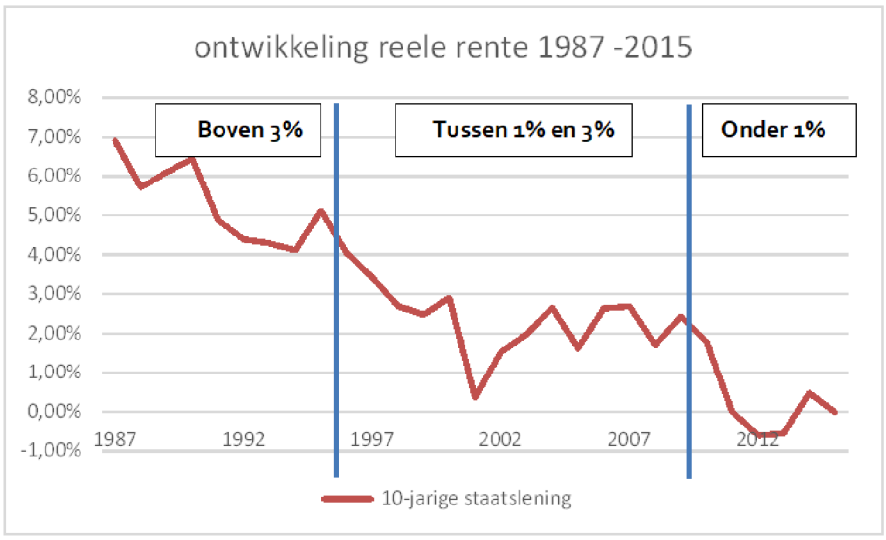
De vraag die speelt is in welke mate dit verschil in opbrengsten moet worden meegenomen in het oordeel over het verschil in financieringseffecten tussen beide stelsels.

3. Risico onder- en bovengrens reële rente bij vaststellen nieuwe canonpercentage

De formule voor het vaststellen van het nieuwe canonpercentage bestaat uit een aantal componenten waaronder de reële rente. De reële rente wordt vastgesteld op basis van de risicovrije marktrente (op basis van de 10 jaars staatslening in nominale rente) gecorrigeerd voor inflatie (CPI). De gemeente hanteert vervolgens een ondergrens (1%) en een bovengrens (3%) op de resulterende reële rente.

Het hanteren van een onder- en bovengrens heeft tot gevolg dat er een mismatch kan ontstaan tussen de rente op de gemeentelijke leningen (die meebewegen met de werkelijke marktrente) en de ontvangen canonopbrengsten (die een cap en een floor kennen op moment van uitgifte van nieuwe rechten). Als de reële rente langdurig onder de 1% duikt (zoals nu het geval is) betekent het dat de gemeente hogere canonopbrengsten ontvangt dan nodig is om haar rentekosten af te dekken. Omgekeerd betaalt de gemeente bij een reële rente die hoger is dan 3% meer rente dan er binnenkomt aan canonopbrengsten. Deze mismatch vindt niet alleen plaats op het moment dat een nieuwe canon wordt vastgesteld (bij bestaande rechten bij canonherziening, bij nieuwe rechten bij gronduitgifte), maar ook tussendoor: de gemeente heeft als beleid dat zij haar leningen gemiddeld na 10 jaar herfinanciert, terwijl de canon voor 50 jaar in het voortdurende stelsel en voor eeuwig in het eeuwigdurende stelsel wordt vastgesteld.

Dat de reële rente onder de 1% of boven de 3% kan duiken is geen theoretisch scenario: de afgelopen 30 jaar is de rente vaker buiten de bandbreedte geweest dan erbinnen. De ontwikkeling is bovendien niet willekeurig, maar er is een duidelijke neerwaartse trend zichtbaar. Tot en met 1997 lag de reële rente boven de 3%, daarna lag hij t/m 2010 tussen 1% en 3% (op 2001 na), en vanaf 2011 ligt hij onder de 1%.

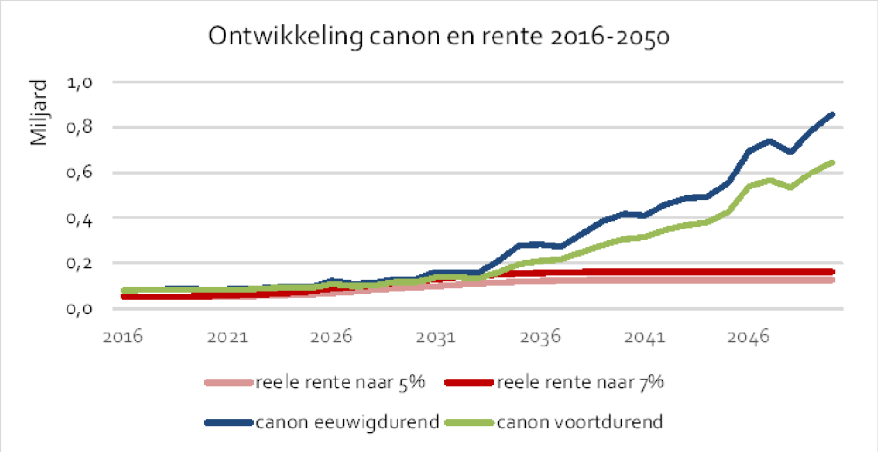


Bronnen: Interest 1987 t/m 2003: CBS; interest 2004 t/m 2012 Moneyview; interest 2013 t/m 2015: 2015CPI: Centraal Plan Bureau.

De huidige lage rente is grotendeels te verklaren, onder andere door de zwakke wereldeconomie (conjunctureel) en de vergrijzing (structureel, in ieder geval de komende 40 jaar). Objectieve voorspellingen doen over toekomstige ontwikkelingen is onmogelijk, maar omdat de gemeente kijkt naar zeer langdurige periodes (feitelijk eeuwigdurend) is het aannemelijk dat de rente ooit weer boven de 3% uit zal komen. En uit de grafiek blijkt dat de rente dan ook ver boven de 3% uit kan komen (de hoogste waarde in de grafiek is 7%, maar ook hogere waardes kunnen gevonden worden als je verder terug in de tijd kijkt). De verdeling is dus scheef, er zijn grotere uitschieters naar boven mogelijk dan naar beneden.

Er is dus bij het hanteren van een bovengrens op de reële rente inderdaad een risico dat de reële rente boven de 3% komt en de rentekosten van de gemeente hoger zijn. Dit risico wordt door een aantal zaken beperkt:

1) De gemeente trekt geen leningen voor 50 jaar of eeuwigdurend aan. Pieken in renteniveaus kunnen bij herfinanciering na 10 jaar leiden tot lagere bijgestelde rentekosten voor de gemeente (en vice versa).
2) Wanneer alle rechten in ogenschouw worden genomen, is de stijging van de canonopbrengsten veel hoger dan de stijging van de rente op de schuld, zoals ook onderstaande grafiek laat zien. Dat komt omdat op dit moment 80% van de bestaande rechten zijn afgekocht en er voor dat deel geen schuldpositie open staat.



Er zijn nu veel rechten afgekocht (80%), dus het opbrengstenniveau voor de gemeente is op dit moment laag ten opzichte van het potentieel aan opbrengsten de komende jaren als gevolg van herziening einde tijdvak. Daarnaast is de huidige schuld waarover een rente betaald dient te worden laag (20% van de rechten is canonbetalend en daarmee gekoppeld aan de schuldpositie). Als voor bestaande rechten gerekend wordt met een constant leningenniveau (1,8 miljard aan erfpachtschuld op de balans) valt een potentiele rentestijging in het niet bij de toekomstige canonopbrengsten.

4. Conclusie

Verschillen in beide stelsels t.a.v. financieringsbehoefte en balansontwikkeling

De financieringsbehoefte in het nieuwe voorstel zal gelijk zijn aan het voortdurende stelsel omdat het veronderstelde verschil in grondwaarde van 18% bij nieuwe rechten niet leidt tot een extern hogere schuld. Bij bestaande rechten is er ook geen verschil, aangezien de schuld tegen verkrijgingsprijs op de balans staat en niet wordt afgelost. De schuld voor de erfpachtgronden loopt flink op van 1,8 mld. nu naar 2,2 mld. over 5 jaar en 4,2 mld. over 25 jaar als gevolg van canonbetalende nieuwe rechten. Tegelijkertijd lopen de erfpachtopbrengsten in beide stelsels ook op (veel hoger dan de rentekosten) en wordt het erfpachtresultaat niet meegenomen in de gemeentebalans (bijvoorbeeld als aflossing van de lening). Deze hogere opbrengsten spelen met name op de langere termijn als veel bestaande rechten worden herzien. Het is goed om dit opbrengstenpotentieel bij de analyse te betrekken.

Risico hanteren bovengrens op de reële rente

Ten aanzien van het risico van het hanteren van een bovengrens op de reële rente geldt dat dit risico met name bestaat voor nieuwe uitgiften. Voor bestaande rechten is de rente op de schuld (die is gebaseerd op verkrijgingsprijs, en enkel opgebouwd op 20% van de erfpachtrechten) gemiddeld genomen vele malen lager dan het opbrengstpotentieel over de komende jaren. Met als verklaring dat na canonherziening 100% van de rechten tot opbrengsten leidt en de hogere toekomstige grondwaarden het uitgangspunt zijn. Hogere rentekosten kunnen daardoor worden opgevangen

door hogere canonopbrengsten. Daarnaast speelt dat de gemeente leningen aantrekt voor gemiddeld 10 jaar. Bij hoge rentes bestaat na 10 jaar de kans dat rentes weer lager zijn, terwijl de canon die binnenkomt nog wel 50 jaar of eeuwigdurend op de hoge rente is gebaseerd. Door herijking van de leningen elke 10 jaar worden extreme rentes (hoog en laag) deels gedempt.