Van: [redacted]
Aan: [redacted]
Cc: [redacted]
Onderwerp: FW: notitie canonpercentage
Datum: donderdag 1 augustus 2013 10:44:55
Bijlagen: canonpercentage_rendement en risico op beleggen in grond.doc

---

Hey [redacted],

[redacted] heeft nog een paar opmerkingen op het huidige stuk van Francke. Zie hieronder. In het overleg met de drie wethouders van 3 juli lag de notitie voor die je in de bijlage vindt. Zo heb je een iets completer beeld (op verzoek van [redacted])

Groet,
[redacted]

Van: [redacted]
Verzonden: dinsdag 30 juli 2013 2:48
Aan: Marc Francke
CC: [redacted]
Onderwerp: RE: notitie canonpercentage

Beste Marc,

Allereerst hartelijk dank voor het redigeren van de notitie. Helaas ben ik alleen niet tevreden met het resultaat noch denk ik dat de kern van de oorspronkelijke notitie behouden is gebleven. Op een aantal essentiële aspecten heb je de redenatie (en daarmee de conclusie) verlegd waardoor de notitie eerder verwarring dan verheldering zal veroorzaken. Ik snap de bedoeling om e.e.a. simpeler weer te geven maar iets simpeler voorstellen dan het is, maakt het juist veel kwetsbaarder dan nodig. Het wordt makkelijker commentaar te geven die de onjuistheid van de notitie aantoont. De belangrijkste aspecten zijn:

1. Een marktconform canonpercentage bestaat niet

   Ik ben het direct met je eens dat een marktconform canonpercentage niet is te bepalen maar daarmee is het nog niet zo dat deze niet bestaat. De stelling dat een marktconform canonpercentage niet bestaat leidt direct tot de conclusie dat elke canon die de gemeente vraagt niet marktconform is. En dus dat de gemeente meer vraagt dat redelijk is. Volgens mij wil je dat niet zeggen maar tegenstanders van het erfpachtstelsel zullen dat er direct van maken. Vervolgens valt er weinig tegenin te brengen door de gemeente, immers een hoogleraar zegt dat geen enkele canon marktconform is….

   Volgens mij wil je zeggen dat het nagenoeg onmogelijk is een marktconforme canon te bepalen omdat de canon nauwelijks direct in de markt wordt bepaald maar altijd indirect uit transacties die grond en opstal betreffen. Daar waar de canon wel direct in de markt wordt bepaald, bijvoorbeeld bij tenders voor bouwgrond, is deze voor doorgaans voor nieuwbouw locaties enkele jaren voordat de nieuwbouw daadwerkelijk wordt gerealiseerd.

2. Netto aanvangsrendement is een weerspiegeling van het risico van een belegger in vastgoed

   De NAR is veel meer een weerspiegeling van het vertrouwen in een bepaalde locatie. Dat heeft uiteraard ook invloed op het risico dat wordt gelopen maar de

essentie ligt net anders. Een locatie die waardevast is of waar huurgroei te verwachten is heeft een lagere NAR dan een locatie waar huurdaling is te verachten. Het rendement op het EV (en dus risico dat men loopt) dat men eist kan hetzelfde zijn!
De relatie tussen de NAR en het canonpercentage is net zo ingewikkeld, het heeft alles te maken met de verwachte groeivoet en het geëiste rendement welke de disconteringsvoet beïnvloedt.

3. De disconteringsvoet gelijkstellen voor canon en grond

   Essentie van de notitie was juist dat de disconteringsvoet van de canon en grondwaarde niet gelijk zijn. Dit is goed uit te leggen omdat de canoninkomsten zeker zijn, deze liggen contractueel vast en er is onderpand (de woning). Voor de grondwaarde is dit juist niet het geval. Deze is heel onzeker, en ligt helemaal niet vast (en dus ook niet de toekomstige canons die op de toekomstige grondwaarde worden gebaseerd).
   Juist hierop wordt de gemeente “aangevallen”. Er wordt door de SEBA en anderen altijd gerefereerd aan het feit dat de canoninkomsten zo zeker zijn en er onderpand is maar altijd “vergeten” dat de toekomstige grondwaarde (en de canons die op toekomstige grondwaarde worden gebaseerd) dat niet zijn. Alleen door een andere disconteringsvoet voor de canon en de grond te hanteren wordt hier recht aan gedaan en kan dit worden uitgelegd. Anders blijft iedereen dit feit vergeten en verlies je iedere discussie erover.

4. Samenvatting: canonpercentage is ongeveer risicovrije rentevoet + opslag min inflatie

   Juist door het canonpercentage in de samenvatting weer direct te koppelen aan wat een disconteringsvoet is gaat de essentie geheel verloren. Het canonpercentage is immers afhankelijk van de disconteringsvoet op de canon en grond en kan daarmee niet ook zelf de disconteringsvoet zijn…
   Als het canonpercentage gedeeltelijk uit de risico-opslag bestaat, laten we zeggen 25% van het canonpercentage, zal iedereen concluderen dat 25% van de betaalde canon een vergoeding is voor het risico dat de gemeente (erfverpachter) loopt. Maar dat is natuurlijk onzin. De canon zelf is geen vergoeding voor het risico. Alleen toekomstige canons worden netto contant gemaakt met de disconteringsvoet (waarvan het risico onderdeel uitmaakt), en dat is heel wat anders. Juist dit wordt niet begrepen. En door het in de samenvatting het op deze manier op te schrijven wordt dit onbegrip gestimuleerd…

Het is wel jammer dat ik deze opmerkingen per email moet maken net nu we beide op vakantie zijn. Ook denk ik dat je notitie samen met die van Jean Frijns wel de vragen van het College zullen beantwoorden maar zeer makkelijk als onzin kunnen worden afgedaan door derden / tegenstanders van het erfpachtstelsel (SEBA en anderen). Daarom zou ik willen pleiten voor aanpassen van de notitie op bovenstaande essentiële punten.

Ik ben eventueel wel te bereiken om te overleggen hoe we tot een definitieve notitie kunnen komen. Tot eind Juli ben ik in ieder geval te bereiken op mijn bekende mobiele nummer, daarna waarschijnlijk niet meer. Je kan me dan wel sms-en of bellen op [redacted] of [redacted]

Met vriendelijke groet,

[redacted]

Van: Marc Francke [[redacted]@ortec-finance.com]
Verzonden: vrijdag 19 juli 2013 17:25
Aan: [redacted]
CC: [redacted]
Onderwerp: notitie canonpercentage

Dag [redacted]

Ik heb de notitie aangepast, niet zozeer inhoudelijk maar wel de opzet.

- De volgorde is veranderd. Allereerst gezegd dat het canonpercentage als concept goed te vergelijken is met netto-aanvangsrendement (dat stond nu ergens achter in de tekst).
- Er bestaat geen marktconform canonpercentage, omdat de hoogte van de canon (en in zekere zin de grond) niet door vraag en aanbod tot stand komt. Dit heb ik expliciet en in het begin van de tekst opgenomen.
- Er zijn daarom alleen maar indirecte manieren om het canonpercentage te bepalen. En dan volgt de verdere uitwerking met de netto-contante-waarde methode.
- De formules zijn vereenvoudigd.
- De bijlage var[redacted] kan eventueel nog worden toegevoegd.

Het bestand is zowel in word als pdf versie bijgevoegd.
Mochten er nog vragen zijn, dan hoor ik het graag.

Ik ben vanaf zondag op vakantie. Vanavond en morgen controleer ik mijn e-mail.

Jean Frijns heeft per e-mail contact met mij opgenomen om af te stemmen.
Zijn jullie akkoord als ik dit document naar hem opstuur?

Met vriendelijke groet,

Marc

prof. dr. Marc Francke
Head of Real Estate Research

[redacted]

[redacted]



Please consider the environment before printing this document

The information contained in this communication is confidential and may be legally privileged. It is intended solely for the use of the individual recipient. If you are not the intended recipient you are hereby notified that any disclosure, copying, distr bution or taking any action in reliance on the contents of this information is strictly prohibited and may be unlawful. Ortec Finance is neither liable for the proper and complete transmission of the information contained in this communication nor for any delay in its receipt. The information in this communication is not intended as a recommendation or as an offer unless it is explicitly mentioned as such. No rights can be derived from this message.
This communication is from Ortec Finance, a company registered in Rotterdam, the Netherlands under company number 24421148 with registered office at Boompjes 40, 3011 XB Rotterdam, The Netherlands. All our services and activities are governed by our general terms and conditions which may be consulted on www.ortec-finance.com and shall be forwarded free of charge upon request.