Commentaar Francke bij voorstel nieuwe Amsterdamse erfpachtvoorwaarden

Inleiding

Het canonpercentage, de verhouding tussen het jaarlijkse canonbedrag en de grondwaarde aan het begin van het tijdvak, levert veel discussie op. Het canonpercentage wordt veelal afgeleid van marktrentes (rente op een bijvoorbeeld 10-jarige staatsobligatie of een andere marktrente met op- en/of afslag).

In deze notitie worden drie vragen beantwoord die er bij het college van B&W leven. Allereerst wil het College weten wat een marktconform canonpercentage is. Vervolgens is de vraag welke invloed het indexeren van de canon heeft op het percentage. En ten slotte wil het College advies voor het objectief bepalen van het canonpercentage zodat deze bepalingswijze kan worden opgenomen in de Algemene Bepalingen.

Het canonpercentage is de verhouding tussen het jaarlijkse canonbedrag en de grondwaarde aan het begin van het tijdvak. De actuele grondwaarde is hierbij een gegeven. In Amsterdam wordt deze op de residuele wijze bepaald. Ook andere methoden om de grondwaarde te bepalen zijn meestal gebaseerd op de residuele grondwaardemethode. De grondwaarde is bij de geformeerde vragen een gegeven. Het canonpercentage wordt gebruikt om uit de gegeven grondwaarde periodieke vergoeding voor het gebruik van de grond te bepalen.

Allereerst wordt ingegaan op de factoren die de hoogte van het canonpercentage beïnvloeden. Hierbij wordt expliciet ingegaan op de gevolgen van het al dan niet indexeren van de canon op de hoogte van het canonpercentage. Tot slot wordt er afgesloten met de conclusie en een advies hoe het canonpercentage objectief bepaald kan worden.

Methoden om het canonpercentage te bepalen

Relatie tussen canonpercentage en netto-aanvangsrendement

Het canonpercentage is de verhouding tussen het jaarlijkse canonbedrag (*C*) en de grondwaarde (*G)* aan het begin van het tijdvak, dat is C_0 / G_0. Het canonpercentage is als concept te vergelijken met een veel gebruikte maatstaf in het vastgoed, namelijk het netto-aanvangsrendement, dat is de netto huuropbrengst (canon) in het eerste jaar gedeeld door de waarde van het vastgoed (grondwaarde). Het netto-aanvangsrendement is een weerspiegeling van het risico van een belegging in vastgoed; hoe hoger het is, hoe hoger het risico is.

Een marktconform canonpercentage bestaat niet

De waarde van de grond is niet rechtstreeks uit transacties af te leiden, want grond – al dan niet uitgegeven in erfpacht – wordt in Amsterdam zelden verkocht. De grondwaarde van nieuwbouw-woningen wordt door OGA bepaald met een genormeerde residuele waarde methode door (schattingen van) verkoopcijfers van nieuwbouwwoningen inclusief grond te verminderen met genormeerde stichtingskosten. De grondquote van nieuwbouwwoningen, dat is de verhouding tussen de grondwaarde en de totale waarde, wordt van toepassing verklaard op bestaande woningen. Hoe hoger de totale waarde, hoe groter de grondquote is. De door OGA vastgestelde grondwaarde van bestaande woningen is daarom op indirecte wijze afgeleid van marktgegevens.

Voor canonbetalingen geldt dat er geen markt is waarop de hoogte van de canon wordt bepaald. Er bestaat dus geen marktconform canonpercentage, want zowel voor de grond als voor de canonbetalingen zijn geen (directe) marktgegevens beschikbaar. Bij andere categorieën commercieel vastgoed, zoals woningen, kantoren en winkels, zijn zowel verkoopprijzen als huurcijfers beschikbaar, zodat het netto aanvangsrendement op basis van marktcijfers kan worden bepaald. Het canonpercentage zal daarom op een andere indirectere manier moeten worden bepaald.

Vergelijking met netto-aanvangsrendementen van andere vastgoedcategorieën

Een eerste mogelijkheid is om de canonpercentages te vergelijken met netto-aanvangsrendementen van andere vastgoedcategorieën. De waarde van grond is een deel van de totale waarde. Stichtings-kosten zijn in de tijd minder beweeglijk dan de totale waarde. Dit heeft als gevolg dat de bewegelijkheid van grond groter is dan die van de totale waarde; grond is dus meer risicovol dan het totaal van grond en opstal. Het netto-aanvangsrendement van het totaal van grond en opstal is dan een ondergrens voor dat van grond. Momenteel ligt het netto aanvangsrendement bij beleggers-huurwoningen in Amsterdam tussen de 4,15% en 4,65% (Jones Lang LaSalle, Capital Markets Outlook 2013). Merk op dat huren doorgaans – net zoals de canon – met de inflatie stijgen, zodat het netto-aanvangsrendement goed met het canonpercentage vergeleken kan worden.

Netto-contante waarde methode

Een andere mogelijkheid voor het bepalen van het canonpercentage is met behulp van de netto-contante waarde methode.

In ruil voor het uitgeven van grond in erfpacht ontvangt de gemeente periodiek canonbetalingen en de waarde van de grond aan het einde van het tijdvak. De contante waarde van deze verwachte bedragen moet gelijk zijn aan de huidige grondwaarde. In formulevorm is dit

$$G_0 = \frac{C_0}{1} + \frac{C_1}{(1+d_c)} + \cdots + \frac{C_{n-1}}{(1+d_c)^{n-1}} + \frac{G_n}{(1+d_g)^n}.$$

waarbij

- C_0 het canonbedrag op datum van uitgifte,
- C_1 tot en met C_{n-1} de verwachte canonbedragen op de tijdstippen *1* tot en met *n-1*,
- G_n de verwachte grondwaarde op tijdstip *n*
- d_c de disconteringsvoet is voor de canonbetalingen en
- d_g de disconteringsvoet voor de grond.

De disconteringsvoet weerspiegelt zowel de tijdswaarde van geld als het risico van de toekomstige opbrengsten. Als het risico van toekomstige opbrengsten groot is, en dus toekomstige opbrengsten onzeker zijn, worden deze lager gewaardeerd dan opbrengsten waarvan het risico kleiner is, en dus toekomstige opbrengsten zekerder zijn.

Alvorens de diverse elementen van de disconteringsvoeten te benoemen, gaan we eerst in op de verwachte opbrengsten. Verondersteld wordt dat de canonbetalingen jaarlijks met de prijsinflatie *i* toenemen. Daarnaast moet een inschatting gemaakt worden van de grondwaarde aan het einde van het tijdvak. Verondersteld wordt dat de grondwaarde jaarlijks toeneemt met een groeivoet *g*.

Onder deze veronderstellingen is het canonpercentage te schrijven als

$$\frac{C_0}{G_0} = \frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+d_g}\right)^n}{1 - \left(\frac{1+i}{1+d_c}\right)^n} \times \frac{d_c - i}{1+d_c}.$$

Het canonpercentage is dus afhankelijk van

1. de verwachte jaarlijkse prijsinflatie *i*,
2. de verwachte jaarlijkse groeivoet van de grond *g*,
3. de lengte van het tijdvak *n*,
4. de disconteringsvoet voor de grond d_g en
5. de disconteringsvoet is voor de canonbetalingen d_c.

De verwachte jaarlijkse prijsinflatie *i*

Een logisch uitgangspunt voor de verwachte jaarlijkse prijsinflatie op dit moment is het doelpercentage van de Europese Centrale Bank, namelijk 2% per jaar. Een mogelijke bron voor de

verwachte inflatie is het Centraal Economisch Plan of de Macro Economische Verkenningen van het Centraal Planbureau (bijlage 2 Kerngegevens voor Nederland), te vinden op de website van het CPB.

De verwachte jaarlijkse groeivoet van de grond g

Op lange termijn volgen de prijzen van woningen ongeveer de prijsinflatie. Over de periode vanaf 1628 tot en met 1973 is de gemiddelde jaarlijkse woningprijsverandering 0,25 procentpunt hoger dan de gemiddelde prijsinflatie, zie Eichholtz (1997). Echter, er zijn lange perioden waarin de woningprijsontwikkeling de prijsinflatie niet volgt. Hoewel de studie van Eichholtz de woningprijs-ontwikkeling betreft, is het niet onaannemelijk om te veronderstellen dat op lange termijn de grondprijsontwikkeling de woningprijsontwikkeling volgt. Dit resulteert in een lange termijn verwachte groeivoet voor de grond g van 2,25%. Echter, op kortere termijn en per locatie kan deze groeivoet variëren.

[plaatje Herengrachtindex]

De lengte van het tijdvak n

De lengte van het tijdvak is in de voorstellen van de nieuwe algemene bepalingen variabel, namelijk de duur tussen aan- en verkoop van de woning. De gemiddelde bewoningsduur is grofweg 10 jaar. Bij andere categorieën vastgoed dan particuliere woningen wordt voornamelijk gerekend met tijdvakken van 50 jaar.

De disconteringsvoet voor de grond d_g en canon d_c

Er is een relatie tussen de disconteringsvoet en het netto-aanvangsrendement. De disconteringsvoet is het netto-aanvangsrendement plus de groeivoet, in dit geval van de canon. Het netto-aanvangs-rendement van grond is niet uit de markt te herleiden, dus ook de disconteringsvoet niet.

Een alternatief is om de disconteringsvoet op te bouwen uit verschillende elementen, namelijk een risicovrije rente en een opslag voor risico en kosten.

De risicovrije rente valt af te leiden uit de rent van Nederlandse staatsobligaties met een gelijke looptijd als de lengte van het canontijdvak. Voor woningen gaat het dus bij benadering om een staatsobligatie met een tienjarige looptijd. Op dit moment bedraagt de rente hiervan ongeveer 2%. Dit is erg laag. Daarnaast varieert de rente van dag tot dag. Het is daarom aan te bevelen om een langjarig gemiddelde te nemen, bijvoorbeeld over 5 jaar. De rente komt dan neer op 3%. Dit is vanuit historisch perspectief nog steeds laag. Leningen met een langere looptijd hebben een hogere rente.

De opslag betreft de volgende risico's en kosten:

- de werkelijke grondwaardeontwikkeling volgt de verwachte ontwikkeling niet,
- de werkelijke inflatie wijkt af van de verwachte inflatie (vooral van belang voor de canon),
- de verwachte woonduur wijkt af van de werkelijke woonduur,
- debiteurenrisico: de canon wordt niet (op tijd) betaald,
- administratieve kosten die verband houden met de erfpachtcontracten.

De grootte van deze afzonderlijke componenten zijn niet objectief te bepalen en zullen variëren per locatie en woningtype. Een conservatieve schatting van de opslag is 2%, voor zowel de grond als de canon. De disconteringsvoet is dan gelijk aan 5%.

Onder de veronderstelling dat de groeivoet van grond gelijk is aan de verwachte prijsinflatie ($g=i$) en dat de disconteringsvoet van grond gelijk is aan die van de canon ($d_c=d_g=d$), vereenvoudigt de formule voor het canonpercentage tot

$$\frac{C_0}{G_0} = \frac{d-i}{1+d}.$$

Als geldt dat d=5% en i=2%, dan bedraagt het canonpercentage 2,9%.

Effecten van niet-indexeren

Als de canonbedragen niet stijgen met de prijsinflatie (i=0), dan geldt uitgaande van een tijdvak van 10 jaar, dat het canonpercentage gelijk is 3,1%, een verschil van 0,2 procentpunt met een geïndexeerde canon. Bij een 50-jarig tijdvak is het canonpercentage 4,0%, een verschil van 1,1 procentpunt met een geïndexeerde canon. Dit volgt rechtstreeks uit de formule voor het canonpercentage op bladzijde 3. Het effect op het al dan niet indexeren van het canonpercentage is dus afhankelijk van de lengte van het tijdvak.

Samenvatting

Als benadering geldt dat bij canonindexering het canonpercentage gelijk is aan de disconteringsvoet minus de verwachte inflatie, dat is

Canonpercentage ≈ risico-vrij rente + opslag – verwachte inflatie.

Een maatstaf voor de risico-vrije rente is een vijfjarig gemiddelde van Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar. Dit gemiddelde rentepercentage bedraagt ongeveer 3%. De opslag wordt gesteld tussen op 2%. De verwachte inflatie bedraagt op dit moment 2%. Dit geeft een canonpercentage van 3%.

Conclusie en Advies

Het netto-aanvangsrendement is vanuit een beleggingsperspectief een ondergrens voor de hoogte van het canonpercentage. Echter, het advies is om het netto-aanvangsrendement niet te gebruiken om het canonpercentage vast te stellen. Een belangrijke reden hiervoor is dat er geen objectieve bronnen beschikbaar zijn.

Het advies is om het canonpercentage vast te stellen als de risico-vrije rente + opslag – verwachte inflatie.

Een maatstaf voor de risico-vrije rente is een vijfjarig gemiddelde van Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar. Dit komt neer op een rente van 3%.

De verwachte inflatie kan worden gebaseerd op voorspellingen van het Centraal Planbureau. Deze bedraagt nu 2%.

De opslag wordt gesteld op 2%. Dit is een conservatieve schatting van de risico's en kosten.

Op dit moment resulteert dit in een canonpercentage van 3% als de canon jaarlijks wordt geïndexeerd aan de hand van de prijsinflatie. Dit percentage is lager dan de huidige netto-aanvangsrendementen van woningen.

De invloed van het achterwege laten van indexatie op de hoogte van het canonpercentage is afhankelijk van de lengte van het tijdvak. Als de canon niet wordt geïndexeerd, is het canon-percentage bij een 10-jarig tijdvak 0,2 procentpunt hoger. Bij een 50-jarig tijdvak is het verschil 1,1 procentpunt.

Door aan te sluiten bij de rente op 10-jaars staatsleningen, met een beperkte opslag, wordt het canonpercentage eerder te laag dan te hoog vastgesteld.

Bovendien wordt door deze methode gegarandeerd dat de rentelasten van de gemeente bij uitgifte niet hoger zijn dan de canonopbrengsten. Daarmee zijn de kosten van de gemeente bij uitgifte gedekt. En ten slotte zijn de canonlasten van de erfpachter niet hoger dan de vergelijkbare rentelasten zouden zijn bij het financieren van eigen grond. Het relateren van het canonpercentage aan de rente op 10-jaars staatsleningen is daarmee niet nadelig voor de erfpachter.