0006



# Second opinion
# Erfpacht in beweging
## Beslispunten tbv hoofdlijnen AB2013

Prof. dr. 5.1.2e

Versie: 27 februari 2013

ORTEC FINANCE

ORTEC FINANCE

# 1 Inleiding

Het Ontwikkelingsbedrijf Gemeente Amsterdam (OGA) heeft Ortec Finance gevraagd een second opinion te geven op het rapport *Erfpacht in beweging. Beslispunten tbv hoofdlijnen AB2013* (Versie 2.1, 5 maart 2013) en de memo *Uitwerking huiswerk* (22 februari 2013). Hieronder volgt een puntsgewijze reactie

# 2 Reactie

Opmerkingen:

1. Pag. 4:
   "De nieuwe eigenaar betaalt (canon ter hoogte van) de waarde van de grond aan de gemeente. "

   De nieuwe eigenaar betaalt de gemeente een *benadering* van de waarde van de grond, die is gebaseerd op een formule die aansluit bij nieuwbouwwoningen. Deze formule wordt toegepast op bestaande woningen, waarvoor in het algemeen een andere grondquote (=grondwaarde / (grond- plus opstalwaarde)) geldt (nieuwbouw betere kwaliteit en bestaande bouw op betere locaties). In de formule wordt geen rekening gehouden met de kwaliteit van de woning. Dit zou wel moeten om een juiste grondwaarde vast te stellen.
2. Pag 4:
   "Bovendien worden identieke woningen op dezelfde locatie hetzelfde gewaardeerd, de looptijd van het tijdvak is immers niet meer van invloed op de waarde."

   Het is een beetje verwarrend om over waardering van woningen (=opstal) te spreken. In de voorgestelde systematiek speelt waardering van de opstal geen rol. Koper en verkoper bepalen in de voorgestelde methodiek de prijs van de opstal[1] en die kan voor identieke woningen op hetzelfde tijdstip verschillend zijn. (waarde is in het algemeen ongelijk aan de prijs).
3. Pag 5:
   "De drempelwaarde jaarlijks indexering met de BDB index voor een- en meergezinswoningen."

   Typo: indexering indexeren
4. Pag 6:
   "huizenmarkt zal veel gematigder op en neer bewegen, een deel van de stijging en daling komt terecht inde grondwaarde/canon"

   Met de huizenmarkt wordt in het algemeen bedoeld de markt voor opstal en grond.

[1] En een deel van de grondwaarde, zie notitie "Reactie op gevolgen op de woningmarkt", 27 december 2012, 5.1.2e.

Deze zal in Amsterdam niet anders gaan bewegen. De prijzen die voor de opstallen betaald gaan worden, zullen naar verwachting minder fluctueren. De grondwaarden des te meer.

5. Pag 5:
   "Is geen korting meer maar bepaalt in hoeverre een erfpachter profiteert in een stijgende markt en in hoeverre de erfpachter verlies maakt in een dalende markt"

   Zin loopt niet, er ontbreekt een woord.
6. Pag 6:
   "Waardering van een woning" onder voorstel AB2013
   Zie opmerking onder punt 2.
7. Pag 8:
   "De gemeente verdient geld aan erfpacht doordat zij in grond belegd."

   Typo: belegd belegt
8. Pag 8:
   "De waarde van grond (en de opbrengsten) neemt op de lange termijn op zijn minst de inflatie toe. "

   Typo: "De waarde van grond (en de opbrengsten) neemt op de lange termijn op zijn minst met de inflatie toe. "
9. Pag 18:
   "Dit is de waarde van het huis, ongeacht waar dat huis staat. De waarde van de opstallen is het best uit te drukken als de productiekosten van het huis."

   Er geldt alleen voor nieuwbouwwoningen dat de waarde van het huis de "productie" kosten zijn. De voorafgaande beschrijving heeft betrekking op alle woningen, dus ook bestaande. Voor bestaande woningen geldt dat de waarde van de opstal gelijk is aan de reproduction (identieke woning herbouwen) of replacement (gelijk nut) kosten minus de afschrijvingen (technische veroudering en functionele afschrijving). De afschrijvingen voor oude woningen kunnen fors oplopen. Zie ook opmerking 1.
10. Pag 19:
    De consequentie van het advies bij beslispunt 1 is dat de grondwaarde voor bestaande woningen te laag wordt ingeschat. Immers, in het algemeen geldt dat hoe ouder de woning is, hoe hoger de afschrijvingen zijn.
11. Pag 20:
    Ik sluit aan bij het advies om de drempelwaarde jaarlijks te indexeren met de BDB (of een andere) bouwindex.
12. Pag 20: depreciatiefactor
    In de voorgestelde systematiek van grondwaardebepaling zie ik niet de noodzaak van het toepassen van een depreciatiefactor.
    a. Gedwongen contractrelatie: gaat niet meer op, zoals betoogd is in rapport.
    b. Geen levering bouwrijpe grond: koper wil –misschien- en op een enkele uitzondering na –geen bouwrijpe grond kopen, maar de bestaande opstal op bebouwde grond. De prijsvorming tussen koper en verkoper is op het laatste gebaseerd.

c. De totale prijs voor grond en opstal zal hoogstwaarschijnlijk niet wijzigen door de depreciatiefactor. Wat wel wijzigt is de verdeling van de totale prijs in een grond- en opstal deel. Bij het toepassen van de depreciatiefactor krijgt de gemeente dus een lagere vergoeding voor de grond.
d. Bij verkoop van een nieuwbouwwoning kort na oplevering verliest de gemeente de depreciatiefactor. Het is niet uit te leggen dat een nieuwbouwwoning die 1 jaar verkocht is na oplevering een 15 of 25% lagere canon heeft (bij gelijkblijvende markt).

13. Pag 23: beslispunten 3 en 4
Mijn advies is om geen depreciatiefactor toe te passen vanwege bovenstaande redenen.
14. Grondwaarde in bewaring geven (Pag 24)
De meeste kopers zullen de grondwaarde hypothecair moeten financieren.
Grondwaarde in bewaring geven is vrijwel nooit een aantrekkelijke optie.
a. **Hoogte van het canonpercentage**
Het canonpercentage (bij periodieke canonbetalingen) is in de voorstellen (tussen 2 en 3%) substantieel lager dan de hypotheekrente (5%). Het feit dat canonbetalingen geïndexeerd worden, heft dit verschil niet op. Bij gematigde correctie voor inflatie, zeg 2/3 van de werkelijke, laat zich dat bij een looptijd van 10 jaar –ongeveer de gemiddelde woonduur –var. falen in een correctie van het canonpercentage met ongeveer 0.3% punt.
Zelfs als het canonpercentage vrijwel gelijk is aan de hypotheekrente, dan zijn er andere redenen waarom "in bewaring geven" niet mogelijk of aantrekkelijk is, zie hieronder.
b. **Leencapaciteit**
De gedragscode hypothecaire financiering en voorwaarden voor het verkrijgen van NHG maken gebruik van de berekeningen van de leencapaciteit zoals door het NIBUD vastgesteld.
Bij de leencapaciteit wordt er van uitgegaan dat aan het einde van de hypotheekloptijd er zoveel gespaard is dat de grondwaarde aan de gemeente terugbetaald kan worden. Dit sparen is echter niet nodig, maar beperkt de leencapaciteit zodanig dat het voor veel kopers alleen mogelijk is om de woning met een jaarlijkse canon te financieren[2].
c. **Fiscaal**
De jaarlijkse canonbedragen zijn onder het huidige belastingregime volledig en onbeperkt in jaren fiscaal aftrekbaar. Hypotheekrente is aftrekbaar over een periode van 30 jaar. De aftrek neemt jaarlijks af volgens een annuïtair aflossingsschema (begin veel, aan het einde vrijwel niets).

15. Pag 27: Beslispunt 5
Grondwaarde in bewaring geven is alleen een serieuze optie voor een erfpachter als het canonpercentage niet al te veel afwijkt van het hypotheekpercentage (eventueel gecorrigeerd voor het feit dat canonbetalingen worden geïndexeerd).

[2] Voor een uitgebreide onderbouwing, zie memo Financieringslastpercentage en leencapaciteit, 19/2/2013, [redacted].

ORTEC FINANCE

16. Canonpercentage (pag 29 en verder)
Een van de criteria is dat het canonpercentage moet aansluiten bij en een relatie hebben met de rentes op de vastgoedmarkt.

Een koper heeft de keus tussen 'in bewaring geven van de grondwaarde' en jaarlijkse canon. Een koper gaat in deze keus het canonpercentage vergelijken met de hypotheekrente, ervan uitgaande dat er - zoals in de meeste gevallen - hypothecair gefinancierd wordt. De hypotheekrente is dus een natuurlijk ijkpunt, en sluit dus goed aan bij de rentes op de vastgoedmarkt. Het is een transparante methode.
Een paar opmerkingen:

a. Er is niet 1 hypotheekrente: meerdere aanbieders, meerdere hypotheekvormen, meerdere looptijden (maar steeds minder aanbieders en vormen). Er is weinig risico voor de bank, omdat de gemeente de grondwaarde terug betaalt, daarom vergelijkbaar met hypotheek met NHG.
Keuzemogelijkheden
   i. Meest gekozen hypotheek: nu annuïtair, looptijd 10 jaar, met NHG
   ii. mogelijke bronnen: obvion en hypotheekshop
b. Gemiddeld rentepercentage met looptijd vanaf 5 jaar tot en met 10 jaar (2012/12: 4,57%)
   i. bron: DNB
c. Hypotheekrentes bevatten een vergoeding voor verwachte inflatie. Als canonbetalingen worden geïndexeerd, moet de hypotheekrente hiervoor worden aangepast. Dit betekent bij volledige indexatie een afslag in de ordegrootte van 40 basispunten, afhankelijk van de hoogte van het rentepercentage, de looptijd (verwachte woonduur) en verwachte inflatie.

17. Pag 30.
"Als er gekozen wordt om het canonpercentage te relateren aan de staatsleningen kan aan de volgende criteria worden voldaan:
Het canonpercentage moet objectief, herleidbaar en transparant zijn;
De gemeente mag beperkt/geen verlies maken op nieuwe uitgiftes (canonpercentage mag niet lager zijn dan gemeentelijke financieringsrente)."

Dit laatste is slechts beperkt waar. In een periode van stijgende rentes is het 5-jaars gemiddelde lager dan de actuele rente. Het is dan heel goed mogelijk dat de gemeente meer dan beperkt verlies maakt op nieuwe uitgiftes.

18. Pag 30.
"Bij een lager canonpercentage dan de gemiddelde hypotheekrente is het voor erfpachters minder interessant om voor "grond in bewaring geven" te kiezen. Overigens kan de voorgestelde indexering van de canon dit verschil in belangrijke mate verkleinen, zeker naar mate men langer in een woning blijft wonen."

Bij een woonduur van 10 jaar is het verschil bij gematigde indexering (2/3 van werkelijke inflatie) uit te drukken als een opslag op het canonpercentage van grofweg 0,3% punt (afhankelijk van canonpercentage). Het is dus niet zo dat indexering van de canon "dit verschil in belangrijke mate [kan] verkleinen".

ORTEC FINANCE

19. Pag 31
    Hypotheekrente rond de 5% 4,5% (zie hierboven).
    Gecorrigeerd voor inflatie correctie, ongeveer 4%.
20. Pag 31 en verder (tot risico's)
    Effect canonpercentage

    Ik stel voor deze passage te schrappen.
    De voorgestelde systematiek gaat uit van de residuele grondwaarde. De grondwaarde wordt daarin zoveel mogelijk marktconform vastgesteld. Als met het canonpercentage en dus de grondwaarde gespeeld wordt, verlies je dus de verbinding met de markt, ook die met woningen op eigen grond.
21. Pag 35 Beslispunt 7 en advies
    Ik sluit aan bij het advies
22. Pag 42
    "2. converteren naar de AB2013, maar behoud van de huidige financiële voorwaarden tot de eerstvolgende transactie na de huidige CHET-datum"
    a. Het is in deze optie erg aantrekkelijk om een woning te kopen en verkopen vlak voor het einde van het huidige tijdvak. Veel woningen zullen in het huidige tijdvak immers een lagere canon betalen dan in het volgende.
23. Pag 42
    "3. converteren naar de AB2013, maar behoud van de huidige financiële voorwaarden tot einde tijdvak, de formule bepaalt de canon op transactiemoment maar gaat pas in bij het nieuwe tijdvak"
    a. Niet alle woningen zullen zijn verkocht voor het einde van het huidige tijdvak. Een alternatief is dan om gebruik te maken van de WOZ-waarde per datum einde huidig tijdvak en op basis hiervan de grondwaarde vast te stellen.
    b. Begrijpt de koper wat hij koopt. Hij koopt de opstal. Daarnaast moet hij een vastgestelde canon betalen tot aan het einde van het huidige tijdvak (eventueel geïndexeerd). Maar hij bepaalt dus ook met zijn verkoopprijs de canon die hij vele jaren later moet gaan betalen vanaf de datum einde huidig tijdvak, die vervolgens nog wordt geïndexeerd.
24. Pag 44 en 45 (Voorbeeld in tabellen)
    a. Er wordt gerekend met een hoog canonpercentage (even hoog als hypotheekrente)
    b. Wat is het effect op de berekening als de nieuwe canon wordt geïndexeerd?
25. Pag 45
    "Dit betreft drie categorieën:
    4 rechten met een bovengemiddeld hoge canon als gevolg van uitgifte of canonherzieningen tijdens de top van de woningmarkt
    5 canons uit de jaren '70 in de Bijlmer, die sinds de uitgifte door indexatie sterker zijn gestegen dan de grondwaarde"
    Typos
26. Pag 46
    "Alleen conversie aanbieden wanneer het tijdvak korter loopt dan een bepaald aantal jaar (bijvoorbeeld 20 jaar, daar ontstaan ook de problemen met hypothecaire financiering als gevolg van de dreigende CHET)."

Een vraag ter verduidelijking
Dus iedereen wordt dit argens in de toekomst aangeboden op het moment dat er nog 20 jaar tot het einde tijdvak resteert?

27. Pag 48 Advies CGA beslispunt 8
Ik kan me in grote lijnen vinden in het advies van CGA. Een paar opmerkingen:
    a. Er is een vrij lange periode waarin oude en nieuwe financiële voorwaarden naast elkaar bestaan. Dit geeft onduidelijkheid bij kopers.
    b. In dit voorstel begrijpt de koper wel wat hij koopt, zie opmerking 23b.
    c. Ik zou niet kiezen voor optie 2, vanwege strategisch gedrag bij het naderen van het huidig tijdvak, zie opmerking 22.
28. Pag 56
"Voor het berekenen van de toekomstige canoninkomsten is gebruik gemaakt van het basisscenario"
Welk basisscenario, verwijzen naar appendix.
29. Pag 56
"Verloop canoninkomsten bij andere economische omstandigheden"

Onduidelijk
Het grootste verschil met de voorafgaande analyse is niet dat er andere economische omstandigheden zijn, maar het feit dat in de voorafgaande analyse alle canons bij eerstvolgende verkoop aangepast worden en bij de analyse in deze paragraaf de canon pas vanaf einde tijdvak wordt herzien.
30. Het verdient aanbeveling om gebruiksoppervlakte te definiëren, zie bijvoorbeeld http://www.waarderingskamer.nl/documents/maatinstrudie%20bruto%20inhoud%20woningen%202013%2001%2001.pdf

**Ortec Finance bv**
Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)10 700 50 00
Fax +31 (0)10 700 50 01

**Ortec Finance bv**
Barajaanweg 10
1043 CP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)20 709 97 00
Fax +31 (0)20 709 97 01

**Ortec Finance Ltd**
25 Austin Friars
London EC2N 2QP
United Kingdom
Tel. +44 (0)20 3178 3913
Fax +44 (0)20 3178 8164

**Ortec Finance AG**
Poststrasse 4
8808 Pfäffikon SZ
Switzerland
Tel. +41 (0)55 410 38 38
Fax +41 (0)55 410 80 36

**www.ortec-finance.com**

ORTEC FINANCE