Gemeente Amsterdam

# Canonpercentage

**Kabinet**

Aan Bestuurlijk Team Vernieuwing Erfpachtstelsel: Wethouder Van der Burg (Grondzaken), wethouder Ivens (Bouwen en Wonen), wethouder Kock (Financiën)

Van Projectteam VES

**Gevraagde beslissingen**

De systematiek voor het berekenen van het canonpercentage over te nemen van het advies van Grondwaardecommissie maar daarin de volgende elementen nader te bepalen:

- De nominale risicovrije rente
- De inflatieverwachting
- De bandbreedte van de reële rente (=verschil tussen nominale rente en inflatieverwachting)
- De risico-opslag

**Inleiding**

De grondwaardecommissie (GWC) adviseert in haar advies "Schoon schip" om "geheel in lijn met eerdere conclusies van de commissie-Frijns & Francke (2013) het canonpercentage vast te stellen vanuit het perspectief van marktconforme financieringskosten. Uitgaande van dit basisprincipe adviseren wij het canonpercentage nu niet te fixeren voor 'de eeuwigheid', maar te baseren op actuele gegevens van onderstaande grootheden. Het canonpercentage is derhalve een functie van:

- de reële rente van Nederlandse staatsobligaties met een zo lang mogelijke looptijd, met als onder- en bovengrens respectievelijk 1% en 3%. <Echter, voor de kwalificatie 'eeuwigdurend' bestaan geen staatsobligatiereferenties>;
- de verwachte inflatie; de gebruikte waarde daarvoor is in de regel 2%, de inflatiedoelstelling van de Europese Centrale Bank. In het algemeen zal er geen aanleiding zijn om hiervan af te wijken;
- een risico-opslag van 1,5% tot 2%."

De GWC geeft voor de indexcanon de volgende formule:

$$\text{Indexcanon \%} = \frac{d-i}{1+d}$$

De d staat voor de disconteringsvoet en deze is opgebouwd uit de risicovrije rente (=nominale rente) en een opslag voor risico en kosten. De i staat voor de verwachte jaarlijkse prijsinflatie. De disconteringsvoet is een rentepercentage waarmee bedragen uit de toekomst naar het heden kunnen worden gehaald. Op deze manier worden bedragen in het heden, een kastroom in de

toekomst en bedragen in de toekomst vergelijkbaar met elkaar. De verwachte prijsinflatie is nodig om de toekomstige canonbedragen in te kunnen schatten.

Het canonpercentage wordt gebruikt om op basis van de (gegeven) grondwaarde de canon te berekenen. De (index)canon wordt geïndexeerd met de werkelijke inflatie van het voorafgaande jaar. De toekomstig te ontvangen canons worden netto contant gemaakt met de disconteringsvoet. De disconteringsvoet is gelijk aan de disconteringsvoet die wordt gebruikt om het canonpercentage te bepalen.

In deze notitie wordt ingegaan op de verhouding grondwaarde, canon en afkoopsom en de parameters om de disconteringvoet (en daarmee het canonpercentage) te bepalen.

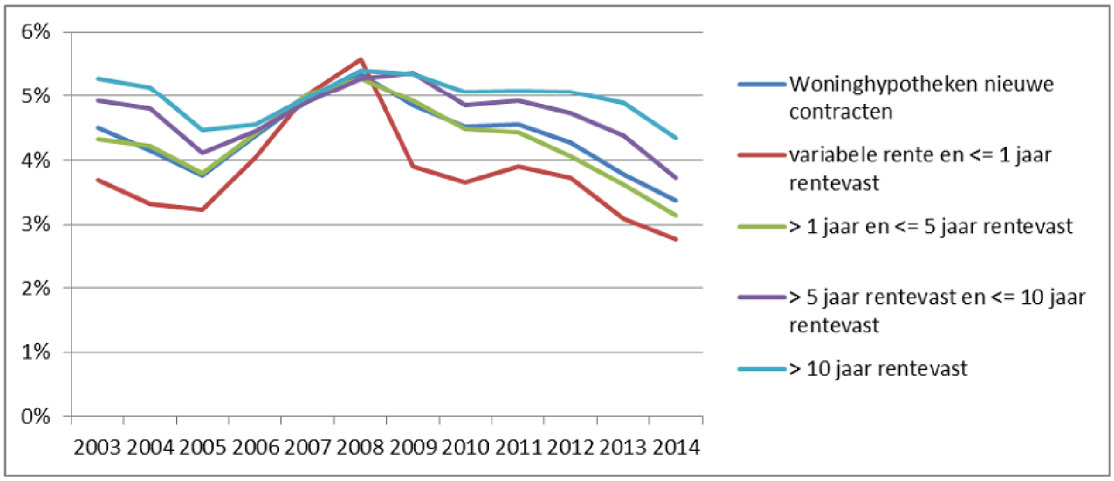
**Canon en afkoopsom**

De canon is de periodieke vergoeding voor het gebruik van de grond. Bij eeuwigdurende erfpacht wordt deze eenmalig, bij uitgifte of overstap, bepaald en daarna alleen met een index gecorrigeerd, de CPI-alle huishoudens is daarvoor de meest voor de hand liggende index omdat deze maandelijks wordt gepubliceerd, breed wordt toegepast en daardoor bekendheid geniet en bovendien (mede daardoor) de kans klein is dat deze niet meer gepubliceerd zal worden.

De afkoopsom volgt uit de canon. Bij eeuwigdurende erfpacht is de afkoopsom bij aanvang gelijk aan de (erfpacht)grondwaarde. Het merendeel van de particuliere woningkopers heeft een hypothecaire financiering nodig om de canon te kunnen afkopen. De lasten die een hypothecaire financiering van de afkoopsom met zich meebrengt en de hoogte van de canon speelt daardoor een rol bij de afweging om voor canon te kiezen of de canon af te kopen. Op het moment dat de canon veel hoger is dan de lasten die financiering van de afkoopsom met zich meebrengt, zal een erfpachter eerder geneigd zijn af te kopen en visa versa. Uiteraard kunnen er ook nog psychologische en fiscale aspecten in deze afweging meespelen. Die zijn echter moeilijk in te schatten of zijn niet gegarandeerd constant.

In eerste instantie is het belangrijk een disconteringsvoet te bepalen (en daarmee ook het canonpercentage) die de keuze voor canon of een afkoopsom neutraal laat zijn. De canon moet in dat geval in verhouding staan tot de lasten van de hypothecaire financiering van de afkoopsom. Het aflossen van de hypotheek hoeft daarin niet meegenomen te worden, omdat dit in feite vooruitbetalingen zijn van toekomstige canon is. De Nederlandsche Bank (DNB) publiceert maandelijks het rentetarief voor woninghypotheken voor nieuwe contracten. In onderstaande grafiek worden deze weergegeven.

Rente van woninghypotheken, bron: DNB




De rente van een hypotheek met een langer dan 10 jaar rentevaste periode was in het tweede kwartaal van 2015 3,35%. Op het moment dat het canonpercentage substantieel lager is dan de gemiddelde 10 jaar rentevast van hypothecaire leningen, dan ligt het voor de hand te verwachten dat veel erfpachters die de afkoopsom moeten lenen, eerder voor het betalen van indexcanon kiezen dan voor het financieren van de afkoopsom.

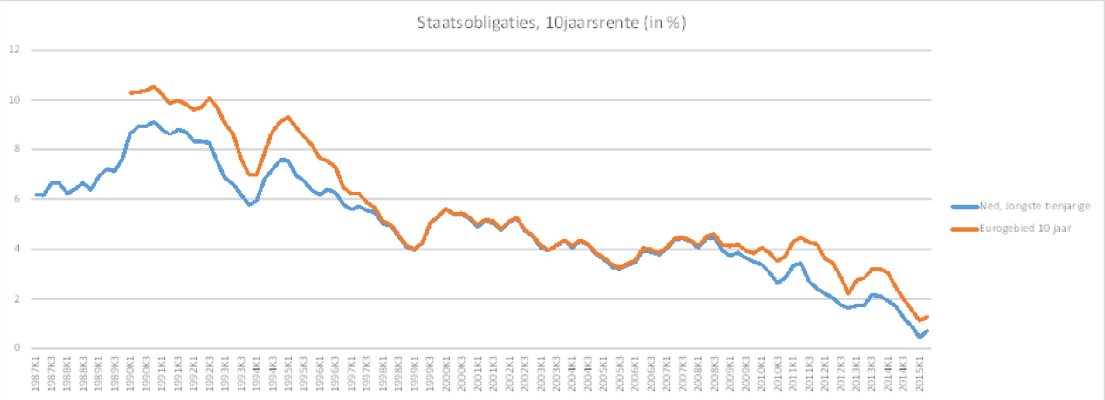
**De parameters van de disconteringsvoet**

De disconteringsvoet bestaat uit de nominale rente plus een opslag voor kosten en risico. De nominale rente is de som van de reële rente en de inflatieverwachting. De reële rente wordt voor zover bekend niet gepubliceerd. De reële rente moet worden berekend door van de nominale rente de inflatieverwachting af te trekken.

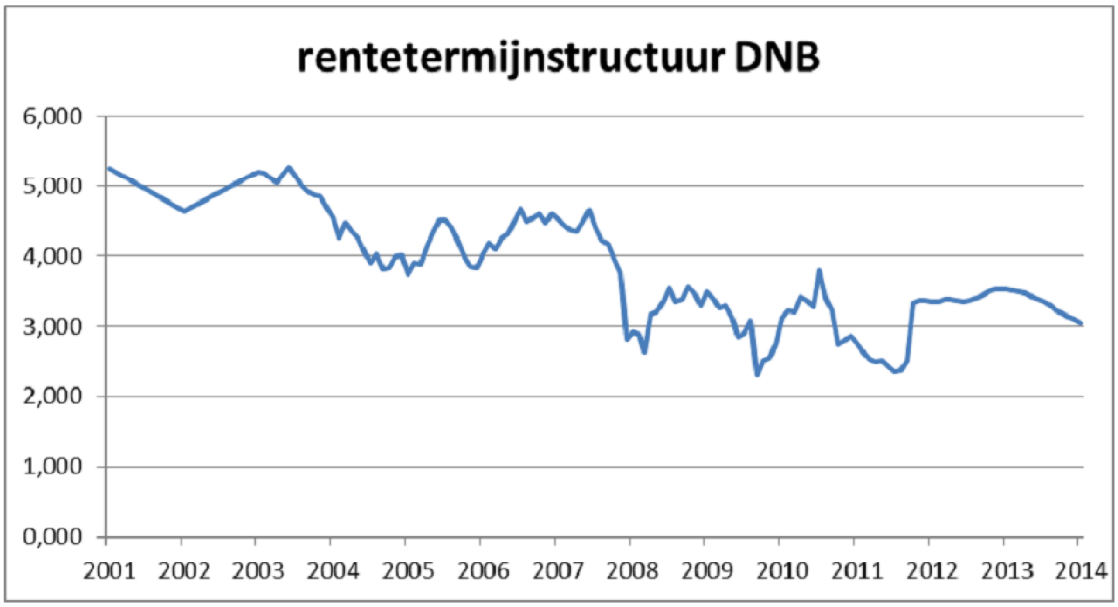
***Rente***

De nominale rente is opgebouwd uit inflatiecompensatie, risicopremie en 'dienst der lening'.
De inflatievergoeding is bedoeld om de ontwaarding van het uitgeleende geld te compenseren. De risicopremie is een bedrag dat ter dekking dient van het risico dat de lener het geleende geld niet kan terugbetalen (debiteurenrisico) en toekomstige renteveranderingen. Onder 'dienst der lening' wordt een vergoeding verstaan voor de huur van het geld. De verwachte reële rente is de nominale rente gecorrigeerd voor de inflatieverwachting. De verwachte reële rente is dus de som van dienst der lening en risicopremie
De korte rente (geldmarktrente) is die welke wordt gegeven op een kortlopende lening. Lange rente (kapitaalmarktrente) is de rente op een langlopende lening. Doorgaans is de lange rente hoger dan de korte. Omdat het canonpercentage gebruikt wordt om de canon van een eeuwigdurend recht te bepalen wordt door de GWC als parameter de lange rente gebruikt. In de praktijk hanteert men dan vaak de rente op staatsleningen, oftewel het rendement op staatsobligaties. Staatsobligaties kennen looptijden variërend van één tot wel dertig jaar. In statistieken over de financiële markten is het rendement op tienjaars staatsobligaties doorgaans de meest toonaangevende. Het rendement op staatsobligaties wordt bepaald door de financiële markt. Staatsobligaties worden verhandeld op de beurs. Op basis van de couponrente en de waarde van obligaties wordt het rendement op staatsobligaties berekend . Deze rendementen worden gepubliceerd door diverse bronnen zoals CBS, DNB en Eurostat. Het gaat hierbij om het gemiddelde rendement van uitgegeven en nog lopende staatsobligaties met een nog resterende looptijd van 10 jaar. Dit rendement is het afgelopen decennium sterk gedaald en lag halverwege

2015 op circa 0.7%, wat historisch laag is. Nadat de inflatieverwachting hiervan af wordt getrokken, is het reële rendementen op staatsobligaties met een resterende looptijd van tien jaar zelfs negatief.




Een mogelijk alternatief kan zijn de rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen van DNB te gebruiken. Deze rentestructuur bestaat sinds de eeuwwisseling. Deze wordt maandelijks gepubliceerd. Er worden rentes gegevens gebaseerd op de "zero coupon" en met een maximale looptijd van 60 jaar. Deze looptijd benadert de looptijd van het product eeuwigdurende erfpacht meer dan de het rendement op staatsleningen. Momenteel is de rente voor pensioenfondsen (zero coupon) 3,046% (31 december 2014). Ook deze rente heeft het afgelopen decennium een dalende lijn laten zien.



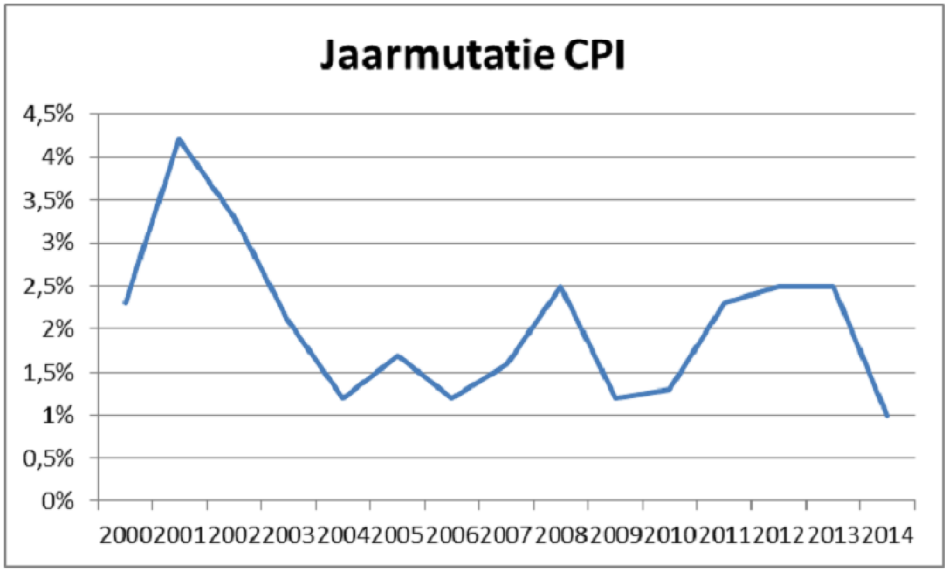

De rentetermijnstructuur is de afgelopen jaren regelmatig bijgesteld en onderhevig aan beleidsdoelstellingen van DNB omdat de dekkingsgraad van pensioenfondsen hiervan afhankelijk is. Het laat daardoor een grillig beeld zien en heeft niet altijd dezelfde bewegingen als de staatsrente.

Een derde alternatief kan zijn om de rente die de gemeente moet betalen voor afgesloten leningen te gebruiken. Groot nadeel hiervan is echter dat deze niet door een onafhankelijke instantie wordt gepubliceerd en de gemeente zelf in meer of mindere mate controle over heeft. Voor erfpachters is deze rente minder transparant.

***Voorgesteld wordt om voor de nominale rente uit te gaan van het rendement op staatsleningen met een resterende looptijd van tien jaar. Deze rente wordt eenduidig gepubliceerd en door de markt bepaald.***

***Inflatieverwachting***

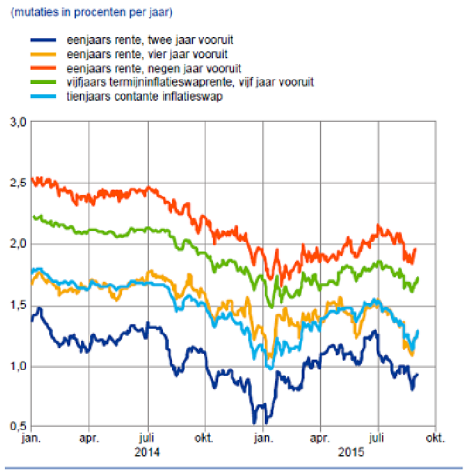
Over de te verwachten prijsinflatie schrijft de GWC het volgende: "Een logisch uitgangspunt voor de verwachte jaarlijkse prijsinflatie op dit moment is het doelpercentage van de Europese Centrale Bank (ECB), ongeveer 2% per jaar"
Het betreft een uitgangspunt dat van toepassing was op het moment dat het advies door Francke en Frijns werd gegeven (september 2013). De laatste jaren is de daadwerkelijke prijsinflatie beduidend lager dan de doelstelling van 2% van de ECB.




Ook de verwachtingen rond de prijsinflatie zijn anders dan de 2%: "De ECB gaat uit van een inflatie van 0,3 procent voor 2015, iets hoger dan eerder voorspeld. Voor volgend jaar en het jaar erop wordt een stijging van het prijsniveau van respectievelijk 1,1 procent en 1,7 procent verwacht."

De inflatieverwachting is lastig te bepalen. De Europese Centrale Bank bepaalt deze niet voor de lange termijn, maar per jaar (zie bijvoorbeeld het http://www.dnb.nl/binaries/ECB_EconBull_6_2015_v3_tcm46-326323.pdf blz 25). Om een inschatting te maken analyseert de ECB inflatieswaprentes (zie de grafiek hieronder uit het genoemde bulletin) en enquêteert zij de verwachtingen onder bankiers.

**Grafiek 22**
Op marktgegevens gebaseerde indicatoren van de inflatieverwachtingen




Bronnen: Thomson Reuters en berekeningen van de ECB.
Toelichting: De meest recente waarneming betreft 2 september 2015.

De inflatieverwachting is nodig om op basis van de nominale rente de reële rente te bepalen. Als de nominale rente op basis van 10 jaars staatsleningen wordt bepaald zou ook de inflatieverwachting van de aankomende 10 jaar moeten worden gebruikt. De 10 jaar inflatieverwachting is niet eenduidig te bepalen aan de hand van door onafhankelijk instituten gepubliceerde data.
De GWC adviseert de inflatiedoelstelling van het ECB te gebruiken. Deze is echter al een aantal jaren hoger dan de verwachting en gaat daarmee voorbij aan actuele marktontwikkelingen. Een alternatief is het middelen van de inflatiedoelstelling met de werkelijke inflatie van het voorgaande kalenderjaar. Het combineren van de inflatiedoelstelling van de ECB met de werkelijke inflatie in Nederland zorgt dat de actuele ontwikkeling terug komt in de "inflatieverwachting" die wordt gebruikt om op basis van de nominale rente de reële rente te bepalen.

***Voorgesteld wordt om de inflatieverwachting te bepalen door de inflatiedoelstelling van de ECB te middelen met de werkelijke inflatie van het jaar voorafgaand.***

***Reële rente***
De GWC adviseert in de lijn met Francke en Frijns een bandbreedte aan te houden voor de reele rente. De reële rente is het verschil tussen de nominale rente en de inflatieverwachting. Zonder bandbreedte is er een kans op periodes met een negatieve reële rente. Dit wordt dan veroorzaakt door de gekozen systematiek. Een erg lage of zelfs, in extreme gevallen van een lage nominale rente en deflatie, negatieve disconteringsvoet leidt tot een extreem laag of zelfs negatief canonpercentage.
Het is niet de bedoeling om grond uit te geven waar de gemeente geld op toe moet leggen. Het is bovendien de vraag of een extreem laag of negatief canonpercentage overeenkomt met de markt. De GWC stelt daarom voor een bandbreedte te hanteren voor de reële rente tussen de 1% en 3%.

Op deze manier hebben extreme hoge of lage reële rentestanden geen invloed op het canonpercentage.

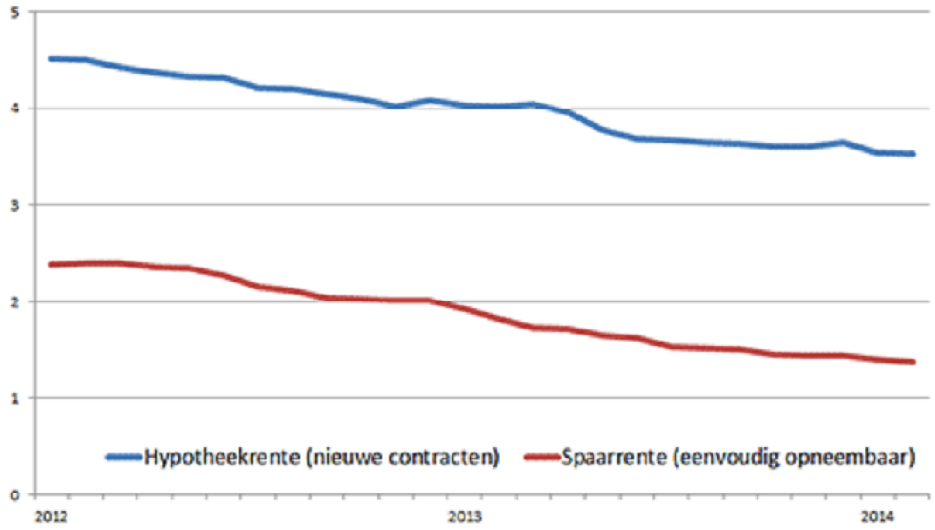
***Voorgesteld wordt het advies van de GWC om een bandbreedte voor de reële rente tussen 1% tot 3% te hanteren over te nemen.***

**De Risico-opslag**

De risico-opslag is ingewikkeld te bepalen omdat er geen eenduidige referenties zijn waaraan deze kan worden gerelateerd. De GWC schrijft hierover: "De hoogte van de risico-opslag blijft giswerk. In de huidige marktcondities lijkt, lettend op het rendement op huurwoningen en het door banken gehanteerde tarief op hypothecaire leningen, 2%-punt realistisch maar in betere tijden lijkt een lagere opslag goed te verdedigen." Francke en Frijns kijken zowel naar de risico's die de gemeente loopt bij erfpacht (debiteurenrisico, administratieve kosten en renterisico voor de gemeente) als naar marktreferenties van het risico zoals die blijken uit het rendement op huurwoningen en de risico-opslag bij hypotheken.
Daarnaast zijn er nog risico's die Francke en Frijns niet benoemen, maar er wel zijn als wordt gekozen de 10 jaarrente als uitgangspunt voor de nominale rente te nemen. Als voor de bepaling van de disconteringsvoet de 10 jaar staatsrente wordt gebruikt loopt de gemeente risico dat deze 10 jaar staatsrente niet overeen stemt met de rente op de lange termijn; het financieringsrisico. De gemeente heeft immers voor elk canonbetalend recht een lening ter grootte van de grondwaarde, die zij financiert met renteperiodes die niet overeenkomen met de looptijd van het recht. De canon wordt in het eeuwigdurende erfpachtstelsel niet meer herzien, ook niet aan de hand van renteontwikkelingen.

Ook de erfpachter wordt bij de keuze voor afkoop geconfronteerd met dit risico. Op het moment van afkopen kunnen de hypotheeklasten lager uitvallen. Maar de erfpachter heeft geen garantie dat de hypotheeklasten over de volledige looptijd (eeuwigdurend) lager uitkomen dan de lasten van canon betalen.

Een andere referentie voor de risico-opslag is het verschil tussen de hypotheekrente en de rente op spaarrekeningen.




Bron: http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/statistisch-nieuws-2014/dnb307002.jsp

Het verschil tussen de gemiddelde spaarrente en de gemiddelde hypotheekrente is circa 2,15%. Dit zegt iets over het risico en de kosten die banken doorrekenen bij het verstrekken van geld en de kosten die zij doorberekenen bij het bewaren van geld. Logischerwijs zal het risico alleen van toepassing zijn bij het verstrekken van een geldlening, maar zijn er zowel kosten bij het bewaren als het verstrekken van geld. Het grootste deel van het verschil tussen de hypotheekrente en de spaarrente zal dus worden bepaald door het risico dat banken lopen bij het verstrekken van een hypotheek.

***Voorgesteld wordt de risico-opslag zoals de GWC en Francke en Fijns doen, te baseren op de financieringskosten in de woningmarkt. Er zijn indicaties dat het risico zich inderdaad tussen de 1,5% en 2% beweegt. Geadviseerd wordt in principe de risico-opslag op 1,5% vast te zetten maar een definitieve keuze te maken als de eerste berekeningen van de grondwaarde beschikbaar zijn.***

**Het canonpercentage**

Als de risico-opslag op 1,5% vastgezet en voor de inflatieverwachting de ECB doelstelling en de werkelijke inflatie te middelen is de hoogte van het canonpercentage als volgt:

| **Parameters GWC** | Hoog | actueel |
|---|---|---|
| Reële rente 10 jaars staatsrente (r) | 3% | 1,0% |
| risico opslag (ro) | 1,5% | 1,5% |
| Inflatie (i) | 2% | 1,5% |
| d (r+ro+i) | 6,5% | 4% |

| **Canonberekening GWC** | | | Hoog canonpercentage | | Actueel canonpercentage | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Indexcanon % | $\frac{d-i}{1+d}$ | = | $\frac{6,5\% - 2\%}{1 + 6,5\%}$ | = 4,23% | $\frac{4\% - 1,5\%}{1 + 4\%}$ | = 2,40% |
| Vaste canon % | $\frac{d}{1+d}$ | = | $\frac{6,5\%}{1 + 6,5\%}$ | = 6,10% | $\frac{4\%}{1 + 4\%}$ | = 3,85% |

Het actuele indexcanonpercentage is dan 2,40%. De actuele hypotheekrente 10 jaar rentevast is 3,35%. (Overigens zijn deze percentage niet een op een met elkaar vergelijkbaar, canonbetalingen hebben een ander ritme en liggen langer vast dan hypotheekbetalingen) De indexcanon is weliswaar relatief laag maar wordt wel jaarlijks geïndexeerd. In vergelijking met de vaste canon is het hypothecair financieren van de afkoopsom aantrekkelijker. Daar staat tegenover dat de hypotheekrente 10 jaar vast staat en de vaste canon voor de eeuwigheid. Bovendien is canonbetaling fiscaal aantrekkelijker dan afkopen.

NB het hier gepresenteerde canonpercentage is niet een op een vergelijkbaar met het huidige canonpercentage in het voortdurende erfpachtstelsel. Het hier gepresenteerde canonpercentage is de canon gedeeld door de grondwaarde. Het huidige canonpercentage is de canon gedeeld door de afkoopsom 50 jaar.