Gemeente Amsterdam

Risico-opslag bij bepaling canonpercentage

Aan werkgroep Vernieuwing Erspachtstelsel
Van 5.1.2e 5.1.2e , , 5.1.2e , 5.1.2e @amsterdam.nl
Datum 24 augustus 2015

Canonpercentage vanuit de marktbenadering

De Grondwaardecommissie (GWC) heeft in haar advies met betrekking tot het canonpercentage zich aangesloten bij het advies van de 5.1.2e en 5.1.2e van 2 september 2013. 5.1.2e en 5.1.2e zoeken in hun notitie naar een "marktconform systeem" (zie notitie, eerste regel onder kopje 2) voor de bepaling van het canonpercentage. In eerste instantie refereren 5.1.2e en 5.1.2e voor het canonpercentage aan het begrip netto-aanvangsrendement (Het canonpercentage – de verhouding tussen het jaarlijkse canonbedrag en de grondwaarde aan het begin van een tijdvak – is als concept dus goed te vergelijken met het begrip netto-aanvangsrendement.). Het netto-aanvangsrendement is, hoe verwarrend ook, niet het rendement dat beleggers maken op beleggingen in vastgoed maar een methode om door kapitalisatie van de huur de beleggerswaarde in te schatten. Het canonpercentage is een manier om op basis van de grondwaarde de periodieke waarde ("grondhuurwaarde") in te schatten. De grondwaarde is een marktgegeven. Bij de bepaling van het canonpercentage gaat het ook niet om het rendement dat *de gemeente* zou eisen maar om de canon die *de markt* bereid is te betalen en waarbij de keuze tussen canon of grondwaarde (of afkoopsom) neutraal zijn voor de markt.

5.1.2e en 5.1.2e merken op dat het bepalen van een marktconform canonpercentage veel te maken heeft met het netto aanvangsrendement van vastgoedbeleggingen: "In een puur commerciële omgeving zou uitgifte van erfpachtgrond op dezelfde wijze kunnen geschieden als de commerciële verhuur van woningen. Uitgaande van een door de markt gewenst (totaal) rendement kan dan een jaarlijks huurrendement worden berekend. Het totaal rendement is namelijk gelijk aan het netto huurrendement (= netto-aanvangsrendement) plus verwachte waardestijging. Het gewenste totaal rendement op grond zal, zo nemen wij aan, dat op de verhuur van de totale woning (grond plus opstal) niet veel ontlopen."

Op basis van deze benadering maken 5.1.2e en 5.1.2e in eerste instantie een inschatting van een marktconform canonpercentage van "ruwweg 3.5% á 4%" (bladzijde 2, vierde regel). Vervolgens benaderen 5.1.2e & 5.1.2e het canonpercentage rekenkundig. Zij benoemen daarbij vijf verschillende risico's. Deze risico's gebruiken zij om te verklaren waarom de risico-opslag zich beweegt tussen 1,5% en 2%. Dat de markt een dergelijke risico-opslag hanteert blijkt uit de eerdere inschatting.

Het gaat hier ook niet specifiek over de risico's die de gemeente loopt maar meer in zijn algemeenheid welke risico's er in de perceptie van de markt zijn bij het beleggen in grond.

Canonpercentage als financieringsrente

Een geheel andere benadering is om de canon als rentevergoeding op te vatten. Erfpacht wordt dan gezien als een aflossingsvrije lening. Het canonpercentage zal dan de rentelasten van de gemeente moeten dekken voor nu en in toekomst (!). Omdat het canonpercentage niet meer wordt aangepast na ingang van het recht zal de risico-opslag voornamelijk moeten bestaan uit het risico op renteschommelingen. De opslag zou dan logische wijs hoog moeten zijn wanneer de rente laag staat en laag wanneer de rente relatief hoog is.
Men kan zich echter afvragen of het logisch is iets erfpacht te noemen wanneer het economisch gezien in feite een (aflossingsvrije) lening is. In mijn optiek ligt het dan voor de hand het ook juridisch als lening te gaan vormgeven.

Vragen DMC aan GWC van 25 juni 2015
DMC had enkele vragen aan de GWC willen stellen maar deze zijn uiteindelijk niet bij de GWC terecht gekomen. Op een aantal vragen kan wel een antwoord in de lijn van de GWC worden geformuleerd.

Erfpachtcorrectie in de WOZ
Wat wordt bedoeld met de contante waarde van de toekomstige canon verplichtingen gedurende een periode van 50 jaar gerekend vanaf verkoopdatum. Is dat 1) de nog resterende canon betalingen tot einde tijdvak van het betreffende erfpachtrecht aangevuld met de te verwachten canon vanaf einde tijdvak tot de horizon van 50 jaar of 2) de canon verplichting voor de komende 50 jaar alsof er een nieuw erfpachtrecht ingaat op moment van aankoop ?

Het is 1.

- groeivoet gesteld op 2.25 % ; de tabel met grondwaardeontwikkeling laat over de gegeven periode een zeer volatiel beeld zien die grote uitslagen rondom de groeivoet laten zien. Waarom gekozen voor 2.25%? Wat is de onderbouwing ?

Het is logisch de lange termijn te kiezen omdat de volatiliteit tot uiting komt in de risico-opslag. Bij beleggingen is dit een gebruikelijke wijze van het bepalen van rendementseisen.

- risico-opslag tussen 1.5-2.0 %. Vergoeding van de erfpachter aan de verpachter voor een aantal risico's vergelijkbaar met die zoal gebruikelijk bij hypotheek verstrekkingen. Waarom ligt dit percentage veel hoger dan wat gebruikelijk is in de hypotheek markt (afhankelijk van 'loan to value' en gebruiksdoel tussen de 0,2 % en de 1,2%). Wat is de onderbouwing ?

Erfpacht is geen financiering. Erfpacht is het in gebruik geven van de grond en de canon is geen vergoeding voor de rente op de grondwaarde maar een vergoeding voor het gebruik van de grond. Bij vastgoed bepaalt de gebruikswaarde (huurwaarde) van het vastgoed de waarde van het vastgoed. Bij erfpacht bepaald de gebruikswaarde van de grond de waarde van de grond (en niet andersom, ook al lijkt dit wel zo).
De vergelijking met de hypotheekrente gaat om deze reden mank. De financieringslasten van de gemeente staan los van de gebruikswaarde van de grond.

- naarmate de groeivoet hoger is – en daarmee de over te dragen grondwaarde van pachter naar verpachter - daalt het canon percentage. Dat is tegen intuïtief, hoe wordt de grondwaarde ontwikkeling overgedragen als het canon percentage lager is ?

Ook hier heeft het te maken met de verkeerde veronderstelling dat het canonpercentage een rente is. Als de gebruikswaarde van de grond nu relatief laag is maar de verwachting is dat deze aanmerkelijk kan stijgen, dan is de waarde van de grond (netto contant gemaakte periodieke gebruikswaarde voor de eeuwigheid) relatief hoog in verhouding tot de gebruikswaarde in jaar 1. Daardoor ontstaat een laag canonpercentage (gebruikswaarde jaar 1 gedeeld door de grondwaarde).
Met de introductie van eeuwigdurende erfpacht ziet de gemeente af van toekomstige waardeontwikkelingen. In de canon van jaar 1 zitten deze toekomstige waardeontwikkelingen niet verwerkt als de canon met de inflatie wordt aangepast en de verwachte toekomstige waardeontwikkeling van de grond van de inflatie afwijkt.

- er wordt een aanname gemaakt dat de groeivoet en inflatie niet substantieel zullen afwijken; als dit wel gebeurt dan zijn de gevolgen – zie gevoeligheidstabel 5.1.2e – voor het canonpercentage zeer groot. Hoe robuust is dit model? Wat zijn de financiële gevolgen voor erfpachter en de gemeente als deze aanname niet houdt ?

Met eeuwigdurende erfpacht ziet de gemeente af van de grondwaardeveranderingen die afwijken van de te verwachte inflatie (zoals opgenomen in het canonpercentage). Op het moment dat de grondwaarde (gebruikswaarde) langzamer stijgt betaalt de erfpachter een relatieve hoge gebruiksvergoeding voor de grond. Op het moment dat de grondwaarde (gebruikswaarde) sneller stijgt betaalt de erfpachter een relatieve hoge gebruiksvergoeding.
Er zijn in feite geen negatieve gevolgen voor de gemeente omdat het risico van de grondwaardeontwikkeling volledig bij de erfpachter komt te liggen in het eeuwigdurende stelsel. Het negatieve voor de gemeente is dat zij niet meer profiteert van grondwaardeontwikkelingen boven de inflatie maar aan de andere kant is de gemeente ook gevrijwaard van grondwaardeontwikkelingen die achterblijven bij de inflatie.

- Wat bedoelen jullie met een zo lang mogelijke looptijd voor Nederlandse staatsobligaties? Zo lang als beschikbaar is?

Volgens mij wel.

- kunnen jullie aangeven in welke situaties er aanleiding is om af te wijken van de inflatiedoelstelling van de ECB?

Het lijkt mij wanneer de inflatiedoelstelling van de ECB overduidelijk niet gelijk is aan de inflatieverwachting zoals deze is verwerkt in de Nederlandse staatsobligaties (voor de hele lange termijn!).