Memo

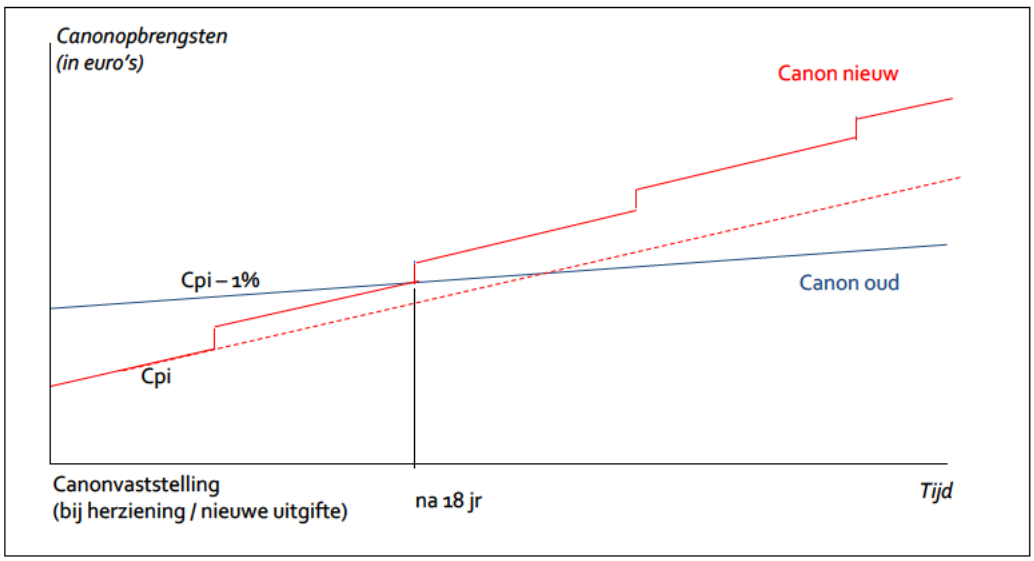
Onderwerp
Aanvullende berekeningen erfpachtstelsel

Aan	Van	Datum
Wethouders Amsterdam	[redacted]	16.09.13

Inleiding
Afgelopen maandag hebben we bij elkaar gezeten om de eerste resultaten door te spreken van het erfpachtstelsel. Daarin kwamen een aantal zaken aan de orde:

- De canonbetaling is in het voorgestelde stelsel aanvankelijk lager dan in het bestaande stelsel, daarna hoger (zie figuur hieronder). Hierdoor ontstaan in het begin 'aanvangsverliezen' t.o.v. het bestaande systeem en daarna 'winsten'. Dit is het gevolg van het feit dat de nieuwe canonsystematiek (Frijns en Francke) bij aanvang een lager canonpercentage kent en daarna meer wordt geïndexeerd (CPI versus CPI-1%).
- De risico-opslag op de discontovoet in het rapport van Frijns en Francke varieert: "In de huidige marktcondities lijkt 2%-punt realistisch, maar in betere tijden lijkt een lagere opslag goed te verdedigen".

Een mogelijkheid om de 'aanvangsverliezen' te verminderen is door het canonpercentage in de nieuwe systematiek dichter bij het bestaande canonpercentage te laten aansluiten. Een manier om dat te doen is door de risico-opslag (binnen de bandbreedte van Frijns en Francke) te verhogen. Wel heeft dit mogelijk gevolgen voor de kostenneutraliteit.



Aan Rebel is gevraagd om door te rekenen wat de impact is van het werken met een vaste risico-opslag van 1,5%, 1,75% en 2%. Zowel in de netto canonopbrengsten, in de snelheid in jaren waarmee bestaande en voorgestelde canonopbrengsten elkaar kruizen en in termen van kostenneutraliteit.

Rebel Strategy & Finance bv
Wijnhaven 23
3011 WH Rotterdam

T 010 275 59 95
F 010 275 59 99
info@rebelgroup.com

www.rebelgroup.com
KvK 56 67 43 76
IBAN: NL31 RABO 0175 4096 41

Vooraf

In de rapportage zoals maandag besproken varieerde de risico-opslag nog mee met de golfbeweging in de markt. Hieronder is inzichtelijk gemaakt met welk canonpercentage wordt gerekend als we uitgaan van een vast percentage risico-opslag.

Conjunctuur	bestaand	1,50%	1,75%	2,00%
Canonpercentage				
dal	3,30%	2,18%	2,41%	2,65%
langjarige verwachting	4,30%	3,11%	3,34%	3,57%
piek	5,30%	3,99%	4,21%	4,43%
Verschil (oud-nieuw)				
dal	0,00%	1,12%	0,89%	0,65%
langjarige verwachting	0,00%	1,19%	0,96%	0,73%
piek	0,00%	1,31%	1,09%	0,87%

Daaruit volgt dat als we werken met een hogere risico-opslag het verschil tussen canon bestaand en canon nieuw kleiner wordt. Tevens blijkt dat de formule van Frijns en Francke een dempend effect heeft: waar in het bestaande systeem een verschil van 1% in rente (in piek en dal) ook een verschil van 1% is in het canonpercentage betekent, is in het nieuwe systeem het verschil minder dan 1%.

Resultaat – vergelijking van beide stelsels in euro's

Omdat we in onze aanpak geen conclusies kunnen trekken op basis van een enkel scenario, hanteren we ook voor deze analyse de 3 scenario's uit onze rapportage. Voor het trekken van conclusies is het van belang dat de scenario's altijd in samenhang worden bezien.

- Middenscenario: er zitten geen golfbewegingen rondom de verwachte ontwikkeling van macro-economische parameters.
- Laag scenario: Er zitten golfbewegingen rondom de woningmarktontwikkeling en rente-ontwikkeling. In de periode waarin veel tijdvakken aflopen is de conjunctuur laag. Dat wil zeggen de woningmarkt en de rente-ontwikkeling zitten in een dal.
- Hoog scenario: Er zitten golfbewegingen rondom de woningmarktontwikkeling en rente-ontwikkeling. In de periode waarin veel tijdvakken aflopen is de conjunctuur hoog. Dat wil zeggen de woningmarkt en de rente-ontwikkeling zitten in een piek.

Hieronder geven we de resultaten weer waarbij we via de scenario's enkel variëren in woningmarktontwikkeling en rente-ontwikkeling. De overige parameters zijn voor alle scenario's hetzelfde. Het is goed om bij het lezen van de uitkomsten te beseffen dat deze uitkomsten gevoelig zijn voor overige aannames, zie paragraaf gevoeligheidsanalyse uit de rapportage. In dit memo gaan we daar verder niet op in.

Midden scenario

Overzicht van de netto canonopbrengsten in netto contante waarden

	risico-opslag 1,5%		risico-opslag 1,75%		risico-opslag 2%	
NCW	50 jr	100 jr	50 jr	100 jr	50 jr	100 jr
Bestaande systeem	2.578	4.735	2.578	4.735	2.578	4.735
Voorgestelde systeem	2.236	4.717	2.402	5.073	2.568	5.429
Verschil	-343	-19	-177	338	-10	694

In de rapportage van maandag was het uitgangspunt voor het midden scenario een risico-opslag van 1,5% (evenwichtssituatie). De cijfers in de eerste twee kolommen zijn daarmee vergelijkbaar met de cijfers uit de rapportage[1]. Ook de conclusie is hetzelfde, namelijk dat in het midden scenario bij het hanteren van een risico-opslag van 1,5% over 100 jaar bezien de netto-canonopbrengsten tussen het bestaande en het voorgestelde systeem naar verwachting ongeveer gelijk zijn (-19 mln euro). Wanneer de risico-opslag wordt verhoogd dan wordt het canonpercentage in het voorgestelde systeem hoger en leidt dit ertoe dat de netto canonopbrengsten over 100 jaar bezien hoger zijn dan in het bestaande systeem (338 mln en 694 mln euro).

Laag scenario

Overzicht van de netto canonopbrengsten in netto contante waarden

	risico-opslag 1,5%		risico-opslag 1,75%		risico-opslag 2%	
NCW	50 jr	100 jr	50 jr	100 jr	50 jr	100 jr
Bestaande systeem	2.796	5.377	2.796	5.377	2.796	5.377
Voorgestelde systeem	2.705	5.762	2.912	6.199	3.122	6.637
Verschil	-92	385	116	821	326	1.259

Wanneer we de risico-opslag vastzetten op 1,5% (het canonpercentage nieuw schommelt dan tussen de 2,18% en 3,99%) zien we dat het voorgestelde systeem over 100 jaar naar verwachting leidt tot hogere netto-canonopbrengsten (385 mln euro). De verklaring waarom in het lage scenario het voorgestelde stelsel tot relatief hogere opbrengsten leidt ten opzichte van het midden scenario is dat in dit lage scenario de woningmarkt en de rente-ontwikkeling in een dal zitten op het moment dat er veel tijdvakken aflopen. Hierdoor hebben veel van de bestaande rechten in het huidige stelsel langdurig lage canonopbrengsten, terwijl in het voorgestelde stelsel de canonopbrengsten sneller worden herzien en naar boven worden bijgesteld.

In het lage scenario zijn bij het hanteren van een risico-opslag van 1,5% de verwachte netto-canonopbrengsten in het voorgestelde stelsel bij 100 jaar daardoor hoger dan het bestaande stelsel. Wanneer we de risico-opslag verhogen naar 1,75% of 2% dan wordt dat verschil alleen maar groter (821 en 1.259 mln euro).

[1] In rapportage was het verschil -302 mln voor 50 jaar en 29 mln voor 100 jaar. Er is een afwijking van ca. 40 mln omdat de werking van de conversieregeling er nog niet correct in stond

Hoog scenario

Overzicht van de netto canonopbrengsten in netto contante waarden

	risico-opslag 1,5%		risico-opslag 1,75%		risico-opslag 2%	
NCW	50 jr	100 jr	50 jr	100 jr	50 jr	100 jr
Bestaande systeem	3.237	6.060	3.237	6.060	3.237	6.060
Voorgestelde systeem	2.656	5.680	2.846	6.095	3.037	6.510
Verschil	-581	-380	-391	35	-200	451

Wanneer we de risico-opslag vastzetten op 1,5% (het canonpercentage nieuw schommelt dan tussen de 2,18% en 3,99%) zien we dat het voorgestelde systeem over 100 jaar naar verwachting leidt tot lagere netto-canonopbrengsten (-380 mln euro). De verklaring waarom in het hoge scenario het voorgestelde stelsel tot relatief lage opbrengsten leidt ten opzichte van het midden scenario is dat in dit hoge scenario de woningmarkt en de rente-ontwikkeling in een piek zitten op het moment dat er veel tijdvakken aflopen. Hierdoor hebben veel van de bestaande rechten in het huidige stelsel langdurig hoge canonopbrengsten, terwijl in het voorgestelde stelsel de canonopbrengsten sneller worden herzien en naar beneden worden bijgesteld.

In het hoge scenario zijn bij het hanteren van een risico-opslag van 1,5% de verwachte netto-canonopbrengsten in het voorgestelde stelsel bij 100 jaar daardoor lager dan het bestaande stelsel. Wanneer we de risico-opslag verhogen naar 1,75% dan wordt het canonpercentage nieuw hoger en daarmee de netto-opbrengsten in het voorgestelde systeem. We zien dat bij een risico-opslag van 1,75% beide stelsels over 100 jaar ongeveer gelijke netto canonopbrengsten hebben (35 mln euro) en bij 2% dat het voorgestelde systeem hogere canonopbrengsten heeft dan het bestaande stelsel (451 mln).

Resultaat – vergelijking in jaren

Zoals in de figuur op pagina 1 is te zien, zien we dat de canonopbrengsten in het voorgestelde stelsel lager beginnen dan het bestaande stelsel. Wanneer we een risico-opslag van 1,5% hanteren, dan zien we dat na 18 jaar de canonopbrengsten elkaar kruizen (uitgaande van de langjarige verwachting van de woningmarktontwikkeling en rente). Wanneer we de risico-opslag verhogen naar 1,75% (en daarmee het canonpercentage verhogen) kruizen de lijnen elkaar na 11 jaar. Bij een risico-opslag van 2% is dat na 6 jaar. De 'aanvangsverliezen' worden daarmee kleiner. Dit komt omdat de startwaarde van de rode lijn in de grafiek op pagina 1 hoger komt te liggen, de helling blijft gelijk.

Risico-opslag	Kruizing na
1,50%	18 jaar
1,75%	11 jaar
2,00%	6 jaar
2,06%	5 jaar
1,79%	10 jaar

In een *dalperiode* is het verschil tussen canon bestaand en canon nieuw iets kleiner en daarmee ook het aantal jaren iets kleiner dan in de tabel hiernaast. In een *piekperiode* is het aantal jaren iets groter dan de tabel hiernaast. Dit is af te leiden uit de tabel met canonpercentages op pagina 2 waar het verschil tussen de canonpercentages in de dal kleiner is en in de piek groter is dan de lange termijn verwachting.

Het risico van 'aanvangsverliezen' ontstaat met name indien het stelsel tussentijds wijzigt. Indien bij een nieuwe stelselwijziging rekening wordt gehouden met kostenneutraliteit ten opzichte van het dan geldende systeem wordt dit risico gemitigeerd.

Kostenneutraliteit

De gemeente heeft aangegeven dat zij inzicht wil hebben in de mate waarin beide stelsels kostenneutraal gemaakt kunnen worden door het 70% percentage in de rekenformule (de marginale grondquote) aan te passen.

Marginale grondquote

In onderstaande analyse hebben we het 70% percentage zodanig aangepast dat de netto contante waarde van de netto canonopbrengsten in beide stelsels gelijk is aan elkaar. We merken daarbij nog wel op dat de uitkomst van de berekeningen sterk gevoelig is voor de gehanteerde aannames (zie gevoeligheidsanalyse rapportage). Ook rond de marginale grondquote om tot kostenneutraliteit te komen zit dus een bandbreedte. Het is goed om daar bij het vraagstuk rond kostenneutraliteit rekening mee te houden.

	Risico-opslag 1,5%		Risico-opslag 1,75%		Risico-opslag 2%	
marg. grondquote	50 jr	100 jr	50 jr	100 jr	50 jr	100 jr
laag scenario	0,72	0,65	0,67	0,60	0,62	0,56
midden scenario	0,82	0,70	0,76	0,65	0,70	0,60
hoog scenario	0,87	0,75	0,81	0,70	0,75	0,65

Bij een risico-opslag van 1,5% lijkt de minste noodzaak tot aanpassing van de marginale grondquote. In het midden scenario is bij een 70% marginale grondquote naar verwachting sprake van kostenneutraliteit. In het lage scenario (met relatief hogere canonopbrengsten in het voorgestelde stelsel) zou de marginale grondquote naar beneden bijgesteld moeten worden (0,65), in het hoge scenario (met relatief lagere canonopbrengsten in het voorgestelde stelsel) naar boven (0,75).

Wanneer de risico-opslag wordt opgehoogd van 1,5% naar 1,75% of 2% zal het canonpercentage nieuw hoger worden en daarmee de canonopbrengsten in het voorgestelde systeem. Om dan toch kostenneutraliteit te bewerkstelligen zal de marginale grondquote meer naar beneden bijgesteld moeten worden.

Consumentenprijsindex

In theorie kan ook de canon met minder dan 100% CPI worden geïndexeerd, bijvoorbeeld met 2/3 of 3/5. Dit kan ervoor zorgen dat de marginale grondquote minder naar beneden bijgesteld hoeft te worden om toch tot kostenneutraliteit te komen. Om twee redenen ligt dit minder voor de hand.

1) Door de canon niet volledig te indexeren ontstaan er grotere schokken op het moment dat er een nieuwe canon wordt vastgesteld. Eén van de redenen om juist tot een nieuw stelsel over te gaan is om de schokken bij overgang weg te nemen.
2) Een gedeeltelijke indexatie van de canon betekent ook dat het nieuwe canonpercentage niet voor 100% gecorrigeerd moet worden voor inflatie, maar slechts voor 2/3 of 3/5. Dit betekent dat het canonpercentage hoger wordt. Een gedeeltelijke indexatie van de canon leidt dus weliswaar tot lagere canoninkomsten, het hogere canonpercentage leidt tot hogere canoninkomsten. Per saldo is de CPI daarmee een knop die nauwelijks invloed heeft op het bereiken van kostenneutraliteit.