Gemeente Amsterdam

# Het canonpercentage

Aan werkgroep VES
Van [redacted] @amsterdam.nl
Datum 30 september 2015

Beste werkgroep VES,

De Grondwaardecommissie adviseert 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:

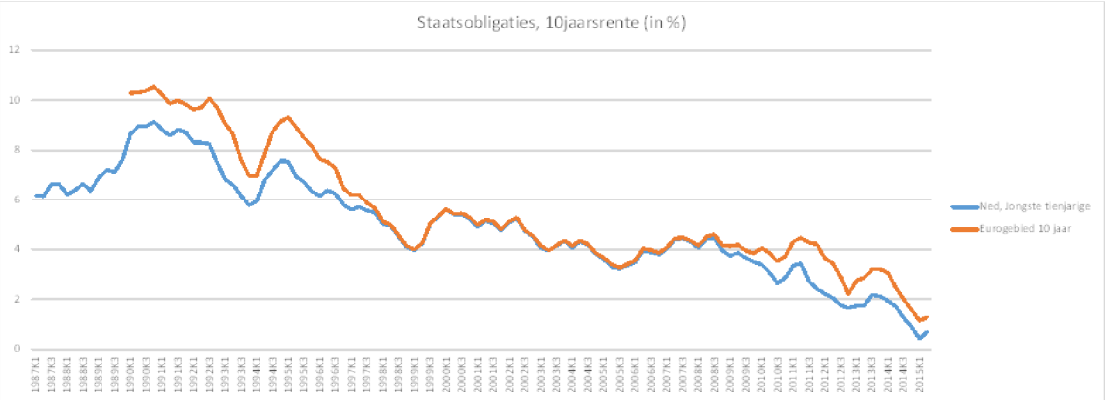
$$\text{Indexcanon \%} = \frac{d-i}{1+d}$$

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.

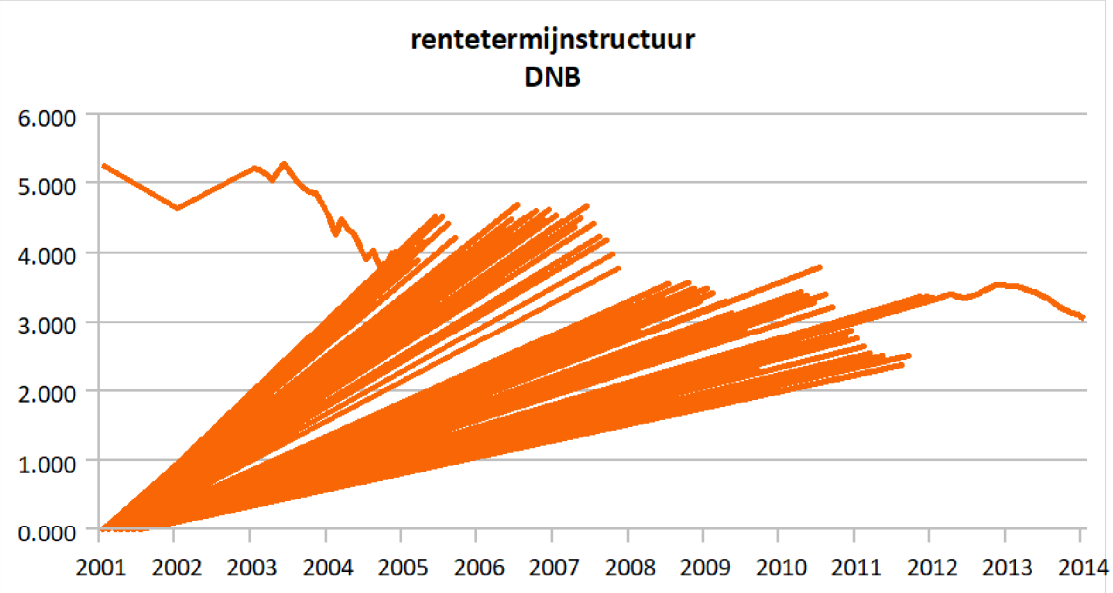
**Rente**

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). Onder 'dienst der lening' wordt een vergoeding verstaan voor de huur van de lening. De reële rente is de rente gecorrigeerd voor inflatie. 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 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 financiele markt. Staatsobligaties worden verhandeld op de beurs. Op basis van de couponrente en de waarde van obligaties kan het rendement op staatsobligaties worden berekend . De 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 inflatie hiervan af wordt getrokken, is het reële rendementen op staatsobligaties met een resterende looptijd van tien jaar zelfs negatief.




Een 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.




**Verwachte prijsinflatie**

Over de te verwachte 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, 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 1,5 procent en 1,8 procent verwacht." (bron: http://www.nu.nl/economie/4061338/ecb-blijft-bij-lage-inflatieverwachting-.html ).

Francke en Frijns schrijven in hun eindconclusie over de verwachte prijsinflatie: "Deze kan worden gebaseerd op voorspellingen van het Centraal Planbureau."

Grafiek toevoegen met daarin verwachte inflatie volgens ECB, CPB

Gaan we verwachtingsinflatie van ECB nemen (en is die dan voor alle eurolanden gezamenlijk, of maakt ECB daar onderscheid in?) of nemen we gemiddelde van verwachtings- en doelinflatie?

**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

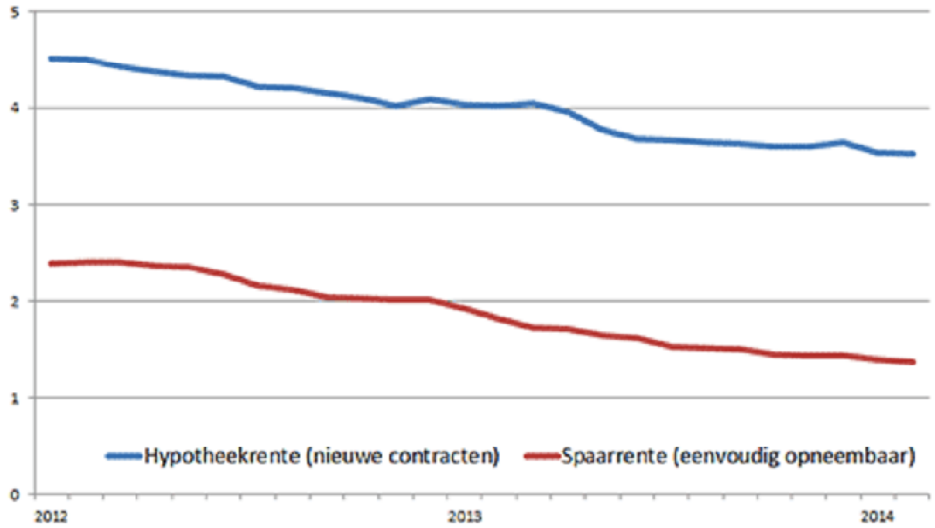
lagere opslag goed te verdedigen." Francke en Frijns kijken zowel naar de risico's die de gemeente loopt bij erfpacht (debiteurenrisico, administratieve kosten en renterisico voor de gemeente) als naar marktreferenties van het risico zoals die blijken uit het rendement op huurwoningen en de risico-opslag bij hypotheken.

Kunnen we een vergelijk maken met risico-opslag bij hypotheken?

| **Parameters GWC**[1] | Laag | Hoog | actueel |
|---|---|---|---|
| Reele rente lange termijn (r) | 1% | 3% | 1,2% |
| risico opslag (ro) | 2% | 1,5% | 1% |
| Inflatie (i) | 2% | 2% | 1,8% |
| d (r+ro+i) | 5% | 6,5% | 4% |

| **Canonberekening GWC** | Hoog canonpercentage | Laag canonpercentage | Actueel canonpercentage |
|---|---|---|---|
| Indexcanon % $\frac{d-i}{1+d}$ = | $\frac{6,5\% - 2\%}{1 + 6,5\%}$ = 4,23% | $\frac{5\% - 2\%}{1 + 5\%}$ = 2,86% | $\frac{4\% - 1,8\%}{1 + 4\%}$ = 2,11% |
| Vaste canon % $\frac{d}{1+d}$ = | $\frac{6,5\%}{1 + 6,5\%}$ = 6,10% | $\frac{5\%}{1 + 5\%}$ = 4,76% | $\frac{4\%}{1 + 4\%}$ = 3,85% |

Kunnen we de canonpercentages naast de hypotheekrente (lange termijn vast) zetten en dan kijken tot welke keuzes dit zal leiden bij erfpachters, rekening houdend met fiscale voordelen.




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

[1] Parameters kunnen verschillen in de tijd, parameters gebaseerd op situatie 1-1-2014

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. Logische wijs 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. <als we de kosten weten als percentage, moet je die maal twee doen, en dan aftrekken van het verschil tussen de twee rentes, dat wat over blijft is het risico op hypotheken>

Met vriendelijke groet,

5.1.2e 5.1.2e
beleids- / vastgoedadviseur