Discontovoet

In de berekeningen gebruiken we op een aantal plekken de discontovoet.

1. Bij berekening canonpercentage eeuwigdurend
2. Bij bepalen afkoopsom eeuwigdurend (na CHET)
3. Bij het bepalen van de afkoopsom voortdurend (na CHET)[1]
4. Bij het afkopen van de huidige canon tot einde tijdvak
5. Bij het vergelijken van beide stelsels

Ons voorstel is om voor alle discontovoeten een gelijke waarde te hanteren van 5,5%. Daarbij volgen we het advies van de grondwaardecommissie (onderbouwd door Francke en Frijns) in combinatie met de raadsvoordracht in juni 2016 (zie ook bijlage). De grondwaardecommissie stelt voor een discontovoet te hanteren bij het vaststellen van het canonpercentage eeuwigdurend gebaseerd op een evenwichtige (langjarige) situatie van 5,5%, opgebouwd uit 2% reële rente, 2% inflatie en 1,5% risico-opslag. In de raadsvoordracht van juni 2016 wordt de inflatie vastgesteld op 2% en de risico-opslag op 1,5%. De reële rente wordt begrensd tussen 1% en 3%. Het ligt voor de hand om bij het bepalen van de afkoopsom eeuwigdurend (na CHET) eveneens 5,5% te hanteren, zodat de NCW van de canonbetalingen gelijk is aan de afkoopsom. Ook voor de andere 3 genoemde discontovoeten stellen we voor om bij de 5,5% aan te sluiten hoewel het giswerk blijft en nuanceringen mogelijk zijn. Dit omdat we de onderlinge consistentie belangrijker achten dan de absolute hoogte van de discontovoet. Enkele nuanceringen bij bovenstaande:

- Ad 1 en ad 2: Francke en Frijns heeft haar renteniveau en risicio-opslag gebaseerd op de methodiek van het stelsel van 'Van Poelgeest' die een ander risicoprofiel kent dan eeuwigdurende erfpacht. Eigenlijk zou een herijking van de waardes moeten plaatsvinden. Zo is het renteniveau gebaseerd op de 10 jaars staatslening (te laag, want eeuwigdurende overeenkomst) en is de risico-opslag te hoog, want mede gebaseerd op het risico ten aanzien van de grondwaardeontwikkeling (doordat het "stelsel-Van Poelgeest" uitging van canonherzieningen bij verkoop), terwijl bij het vaststellen van een eeuwigdurende canon (in ieder geval na CHET of na tussentijdse overstap, niet bij huidige canon) geen grondwaarderisico meer is. Bij herijking zou dit betekenen dat de reële rente hoger wordt en de risico-opslag lager. Het ligt niet voor de hand dat dit nog wordt aangepast. In de voordracht aan de gemeenteraad in juni is het risico van hogere rente dan de 10 jaarslening overigens als extra risico genoemd bovenop Francke en Frijns waarbij is verondersteld dat dit in de 1,5% risico-opslag wordt meegenomen (in plaats van een verhoging van de reële rente en een verlaging van de risico-opslag).
- Ad 3 en ad 5. Je zou kunnen redeneren dat er wel degelijk een verschil in risicoprofiel is voor de gemeente tussen het voortdurende stelsel en het eeuwigdurende stelsel. Bij het eeuwigdurende stelsel is er minder onzekerheid over de ontwikkeling van de canon (enkel inflatie) als bij voortdurend (na vijftig jaar ook herijking op basis van grondwaarde-ontwikkeling). Je zou dan kunnen redeneren dat de risico-opslag om die reden bij voortdurend hoger zou moeten zijn. Daarnaast is er mogelijk een verschil bij het vaststellen van de reële rente (besluitvorming volgt nog), waarbij in het eeuwigdurende stelsel er wel een begrenzing is op de reële rente en bij het voortdurende stelsel niet of alleen een ondergrens. Ook dit zou kunnen leiden tot een verschil in risico-opslag. Ondanks dat het werken met verschillende discontovoeten tussen beide stelsels misschien zuiverder is, hebben we hier toch geen voorkeur voor omdat dit zeker bij de vergelijking tussen beide stelsels tot hele rare uitkomsten leidt, die niet uitlegbaar zijn.
- Ad 5. In de werkgroep is aangegeven dat het risico voor de gemeente van het innen van toekomstige canonbetalingen beperkt is en dat daardoor de risico-opslag bij het vergelijken van beide stelsels lager kan zijn. Als dat zo is dan zouden ook de risico-opslagen bij de andere discontovoeten lager kunnen zijn. Wij achten het vanuit consistentie-oogpunt niet logisch om voor de vergelijking tussen beide stelsels een andere redeneerlijn te hanteren.

[1] *Indien in afwijking van huidige bepaling wordt gekozen voor een NCW benadering*

Langjarig canonpercentage voortdurend

- Het canonpercentage voortdurend is gebaseerd op de 5 langstlopende staatsleningen.
- In het verleden hebben wij wel eens uitgerekend dat deze 0,3%[2] hoger ligt dan de 10 jaars staatslening en daarom hebben we op de langjarige nominale rente gebaseerd op 10 jaarslening 0,3% opgeteld in onze vorige rapportages en kwamen we uit op 4,3% (2% reëel + 2% inflatie + 0,3% rente-opslag). De laatste jaren is dit verschil zelfs groter geworden, zie raadsvoordracht juni 2016 in bijlage. Het zou er dus voor pleiten om van een hogere rente uit te gaan dan de 2% reëel langjarige rente en daarmee een canonpercentage voortdurend die langjarig boven de 4% uitkomt.
- Echter dit zou ook in het eeuwigdurende stelsel logisch zijn, aangezien de rente ook eeuwigdurend moet worden vastgeklikt. We verwachten dat dit gezien de besluitvorming die hierover reeds heeft plaatsgevonden niet goed mogelijk is en stellen vanuit consistentie-oogpunt en vergelijkbaarheid tussen beide stelsels voor om ook bij het canonpercentage voortdurend de 2% reële rente te hanteren.
- **Dat betekent dat het canonpercentage voortdurend langjarig dan uitkomt op 4,0%** (2% reële rente + 2% inflatieverwachting). Dat wijkt dus af van de verwachtingswaarde van de vijf langstlopende staatsleningen.

[2] We zien dat het verschil tussen de 10-jaarslening en de 5 langstlopende leningen van 2003 tot 2012 0,3% bedraagt. Het verschil van 1987 tot 2002 bedraagt 0,1%. In het model hanteerden we in onze analyses in 2013 en 2015 het verschil van de afgelopen periode, dus 0,3% .

Bijlage toelichting op risico-opslag Francke en Frijns:

Uit Raadsvoordracht juni 2016

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. Francke en Frijns schrijven daarover:

" *De opslag betreft de volgende risico's en kosten:*
- de werkelijke grondwaardeontwikkeling volgt de verwachte ontwikkeling niet,
- de werkelijke inflatie wijkt af van de verwachte inflatie,
- de verwachte woonduur wijkt af van de werkelijke woonduur,
- debiteurenrisico: de canon wordt niet (op tijd) betaald,
- administratieve kosten die verband houden met de erfpachtcontracten.

Daarnaast zijn er nog risico's die Francke en Frijns niet benoemen [omdat zij keken naar het stelsel-Van Poelgeest], maar die er in het eeuwigdurende stelsel wel zijn. Omdat bij de bepaling van de disconteringsvoet de 10-jaar staatsrente wordt gebruikt loopt de gemeente risico dat deze 10-jaar staatsrente niet overeenstemt met de rente op de lange termijn. Er bestaat geen eenduidige marktreferentie voor het risico-verschil tussen 10-jaar vaste rentes en eeuwigdurende rentes, maar op de hypotheekmarkt blijkt de rente voor 30 jaar al aanzienlijk hoger te zijn dan voor 10 jaar (10-jaar vast met NHG momenteel ca. 2,0%, 30-jaar ca. 3,0%; zonder NHG 10-jaar momenteel ca. 2,5-3%, 30-jaar 4% of hoger). De markt blijkt het risico van een lange rentevaste periode momenteel dus vrij hoog in te schatten. De gemeente loopt dit financieringsrisico bij het uitgeven van grond in erfpacht omdat de gemeente geld leent ter grootte van de erfpachtgrondprijs en over die lening rente betaalt. In het geval van eeuwigdurende erfpacht zal de gemeente die lasten eeuwigdurend moeten dragen.

NB: Ter nuancering op verschil tussen 10-jaarsrente en langlopende rentes hebben wij eerder ook verder teruggekeken in de tijd. Het verschil was toen kleiner. Het canonpercentage voortdurend is gebaseerd op de vijf langstlopende staatsleningen. We zien dat het verschil tussen de 10-jaarslening en de 5 langstlopende leningen van 2003 tot 2012 0,3% bedraagt. Het verschil van 1987 tot 2002 bedraagt 0,1%.