

De waardering van het tijdelijk vruchtgebruik op een onroerend goed



Klaas Claeysens MRICS

landmeter-expert

E: klaas@square-metre.be

T: 0496/50 28 85

Thomas Couckuyt

landmeter-expert

E: thomas@square-metre.be

T: 0474/65 93 07

Over ons...

Klaas Claeysens

- Landmeter-expert
- Member of RICS

Thomas Couckuyt

- Landmeter-expert
- Gastprofessor HoGent

Expertise:

Waardebepaling: *residentieel vastgoed, kantoren, winkelvastgoed, industrieel vastgoed, short stay & zakelijke rechten*

Landmeten: *juridische metingen, bouw- en architectuurmetingen*

Plaatsbeschrijving: *bouwwerken en huur*

Inhoudstafel

- De kenmerken van vruchtgebruik
- Gevolgen gesplitste aankoop
- Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik
- De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk
 - Casus
- Conclusie

De kenmerken van vruchtgebruik



De kenmerken van vruchtgebruik

- Het vruchtgebruik is een tijdelijk recht om van een zaak waarvan een ander de eigendom heeft het genot te hebben zoals de eigenaar zelf, maar dan wel met de verplichting om de zaak in stand te houden.
 - VG → gebruiks- en genotsrecht
 - NE → beschikkingsrecht

De kenmerken van vruchtgebruik

- **Ontstaan**

- Door de wet (vb. het erfrecht van de langtslevende echtgenoot)
- Door de wil van de mens d.m.v. een contract of een testament

- **Tijdelijk recht**

- Levenslang vruchtgebruik bij natuurlijke personen en eindigt bij het overlijden van de VG
- Tijdelijk vruchtgebruik ten voordele van een rechtspersoon
 - Max. termijn van 30 jaar (openbare orde)

- **Natuurlijk vruchten**

- vb. gewassen

- **Burgerlijke vruchten**

- vb. huurinkomsten

De kenmerken van vruchtgebruik

- **Het opstellen van een staat**
 - Verplichting voor de VG
 - Veilig stellen van de belangen van de VG en NE
 - Onderhandse akte
 - Tegenspraak
 - Inventaris met gedetailleerde beschrijving, beoordeling en controle van gebouwdelen, installaties, uitrustingen, meubilair,...

De kenmerken van vruchtgebruik

- **Onderhoudsherstellingen**

- Ten laste van de VG
- Voorbeeld
 - Schilderwerken, ruimen van putten, reinigen en herstellen van schoorsteen, herstellingen aan plafonds, trappen, dak,...

De kenmerken van vruchtgebruik

- **Grove herstellingen**

- Art. 606 BW
 - Herstellingen aan zware muren en gewelven, de vernieuwing van balken en gehele daken en de vernieuwing van dijken en van steun- en afsluitingsmuren
- Hof van Cassatie
 - *“De vernieuwings- en verbouwingswerken met het oog op de algemene stevigheid en de instandhouding van het gehele gebouw, die werkelijk een uitzondering zijn in het bestaan zelf van de eigendom, en waarvan de kosten normaal van het kapitaal worden afgenomen.”*
- Voorbeeld
 - Vernieuwings- of verbouwingswerken aan muren, centrale verwarming, elektriciteit,..

De kenmerken van vruchtgebruik

- **Lasten**

- Onroerende voorheffing
- Lokale gemeentebelastingen

- **Einde van het vruchtgebruik**

- Verbeteringen → geen vergoeding
- Werken die geen verbeteringen zijn → een vergoeding
- Hof van Cassatie
 - *“Verbeteringen zijn de werkzaamheden die het gevolg zijn van een normaal, behoorlijk en zorgvuldig beheer van de vruchtgebruiker en die in de regel uit de inkomsten of opbrengsten van de goederen gefinancierd worden.”*
 - Lees: geen vergoeding VG voor onderhoudsherstellingen

Gevolgen gesplitste aankoop



Gevolgen gesplitste aankoop

- **Uitgangspunt**

- Vennootschap → VG
- Mandataris van de vennootschap → NE

- **Gevolgen**

- Aankoopkosten (notariskosten en registratiebelasting) gedeeld over VG en NE
- Aftrekbare beroepskosten (aankoopkosten, intresten, verzekering, OV,...)
- Vruchtgebruik (gebouw + grond) afschrijfbaar

→ Belastbaar inkomen van de vennootschap daalt

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik



Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **80%-regel is irrelevant**
 - Registratiebelasting & erfbelasting
- **Wetboek Inkomstenbelasting**
 - Geen regels
- **Economische principes van marktconforme transacties tussen onafhankelijke partijen**
 - Comparatieve benadering
 - Kostenbenadering
 - Inkomstenbenadering

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Comparatieve benadering**

- Waardebepaling door vergelijken van prijsinformatie
 - Er is geen of bijna geen markt van transacties waarbij VG en NE onafhankelijke partijen zijn

- **Kostenbenadering**

- Verkrijger van het object beschikt over het genots- en beschikkingsrecht
- VG beschikt slechts over het genotsrecht

➔ Comparatieve benadering en kostenbenadering zijn ongeschikt

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Inkomstenbenadering**

- “Toekomstige cashflow om te zetten naar een actuele kapitaalswaarde”
- VG → genotsrecht → inning van de burgerlijk vruchten (huur)
 - Formule RUYSSSEVELDT - JANSSENS
 - Discounted cashflow-methode (dcf-methode)

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Formule RUYSSSEVELDT – JANSSENS**

$$W = \frac{H}{(r - i)} \times \left[1 - \left(\frac{1 + i}{1 + r} \right)^n \right]$$

- Al jaren de referentie...
- Maar met de nodige omzichtigheid toepassen
- Bij een laag rendement op een OLO:
 - VG hoog zeer hoog, soms hoger dan de VE

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. lage rendementen?**



Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **DCF-methode**

- Toekomstige inkomsten en uitgaven van een investering omzetten naar hun actuele waarde en vervolgens bij elkaar optellen (= contante waarde CW)
 - CW is afhankelijk van de *actualisatievoet* r

$$CW = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{\text{restwaarde}}{(1+r)^n}$$

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **DCF-methode**

- Voordelen:

- Financiering met VV
- Verbeterings- en verbouwingen
- Controle rendement VG en NE
- Aanpassen cashflows

- Nadelen:

- Veel input en aannames (resultaat is 'juist' als de input 'juist' is...)
- Tijdrovend in vergelijking tot formule RUYSSVELDT – JANSSENS

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Visie van de Dienst voor Voorafgaande Beslissingen (DVB)**
 - Waarde van vruchtgebruik = verdiscontering van de potentiële huurinkomsten
 - $NE = VE - VG$
 - *Actualisatievoet r is marktconform*
 - *Rendement $VG \approx$ rendement NE*

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Marktconforme actualisatievoet?**
 - Suggestie DVB
 - netto huurrendement

$$\text{netto huurrendement} = \frac{\text{netto huurwaarde}_{\text{jaar 1}}}{\text{aankoopprijs k.k.}}$$

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Marktconforme actualisatievoet?**
 - Netto aanvangsrendement

$$NAR = \frac{H_t - Ke}{aankoopprijs \cdot k.k. \times (1 + 0,11) + a.o. + c.c. + c.l.}$$

H = bruto huuropbrengst, jaar 1

Ke = exploitatiekosten

$(1 + 0,11)$ = kosten koper (notariskosten en registratiebelasting)

$a.o.$ = kosten van het achterstallig onderhoud

$c.c$ = contante waarde van de correctie voor de contractuur i.p.v. de markthuur

$c.l.$ = contante waarde van de correctie voor de aanvangsleegstand

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Marktconforme actualisatievoet?**

- *netto huurrendement = r ?*
- *NAR = r ?*

$$W = \lim_{n \rightarrow \infty} \sum_{t=1}^n \frac{H_t - Ke}{(1+r)^t} = \frac{H_t - Ke}{NAR}$$

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Marktconforme actualisatievoet?**
 - *netto huurrendement* = r ?
 - $NAR = r$?
 - Ja, maar:
 - aankoop van het VG zonder financiering van VV;
 - de kosten en opbrengsten van het VG zijn constant;
 - het VG wordt tot in het oneindige doorverhuurd
 - wiskundige limiet vs. art. 619 BW (duur vruchtgebruik is max. 30 jaar ten voordele van een rechtspersoon)

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Marktconforme actualisatievoet?**

- Actualisatievoet r drukt de tijdswaarde van geld uit
 - “De vergoeding voor de VG om zijn geld vroeger uit te geven in vergelijking tot het huren”

- **Formule RUYSSSEVELDT – JANSSENS**

- Actualisatievoet $r = OLO_{n\text{ jaar}} + 1\%$ (risicotoeslag)

- Voorbeeld

- dd. 05/08/2016 $\rightarrow OLO_{20\text{ jaar}} = 0,70\%$

- $r = OLO_{20\text{ jaar}} + 1\% = 1,70\%$

➔ Is dit marktconform? Ja, onder de voorwaarde dat:

- de kost van de financiering met vreemd vermogen $\leq 1,70\%$
- de VG het OG aanwendt voor eigen gebruik!

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Marktconforme actualisatievoet?**
 - Capital Asset Pricing Model (CAPM)

$$r_{EV} = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

r_{EV} = actualisatievoet op het eigen vermogen

r_f = risicoloos rendement (vb. *OLO_n jaar*)

β = sectorrisico

r_m = risicomarge

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Marktconforme actualisatievoet?**

- Risicomarge r_m

- Praktijk: gevoelsmatig ingeschat tussen de 4% tot 6%

- Theorie: correlatie tussen r_m en yield

- $r_m = NAR + 1\%$ liquiditeitsrisico, mits correctie van inflatie en vetustiteit in het dcf-model

- $\beta =$ sectorrisico

Vastgoedmarkt	Sectorrisico
Kantoren	$\beta = 1,05$
Industrieel vastgoed	$\beta = 0,85$
Winkelvastgoed	$\beta = 0,85$
Residentieel vastgoed	$\beta = 0,75$
Hotels	$\beta = 1,65$

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

• Quid. Marktconforme actualisatievoet?

• Conclusie

- *netto huurrendement* $\neq r$ (in geval van een tijdelijk VG)
- *NAR* $\neq r$ (in geval van een tijdelijk VG)
- $r_{EV} \geq r_{VV}$
- aanwending VG voor eigen gebruik:
 - $r_{EV} = OLO_{n\text{ jaar}} + 1\%$
- aanwending VG voor verhuring:
 - $r_{EV} = r_f + \beta_B (r_m - r_f)$
 - $r_m = NAR + 1\%$ liquiditeitsrisico, mits correctie van inflatie en vetustiteit in het dcf-model

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Rendement VG \approx rendement NE?**
 - Uitgangspunt DVB
 - VG en NE zijn onafhankelijke partijen
 - VG wil ook rendement op zijn investering
 - Als rendement NE \gg rendement VG \rightarrow vermoeden van belangenvermenging
 - Rendement VG
 - direct rendement \rightarrow huurinkomsten bij verhuur
 - 'geen' rendement \rightarrow slechts een bijdrage tot het 'eindproduct' bij aanwending voor eigen gebruik
 - Rendement NE
 - indirect rendement \rightarrow afkomstig van de waardevermeerdering van het OG

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Rendement VG \approx rendement NE?**
 - Naar onze mening...
 - *Rendement NE > Rendement VG*
 - NE is illiquide, VG is minder illiquide \rightarrow VG is verkoopbaarder...
 - NE ontvangt geen huurinkomsten gedurende de looptijd van het VG
 - NE is gehouden tot de betaling van de grove herstellingen
 - Waardevermeerdering of –vermindering van het OG over een lange termijn? Moeilijk in te schatten...

\rightarrow Risico's NE > risico's VG

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Rendement VG \approx rendement NE?**
 - Naar onze mening...
 - *Rendement NE > Rendement VE*
 - NE is illiquide, VE is minder illiquide \rightarrow VE is verkoopbaar, er is een vastgoedmarkt VE
 - NE ontvangt geen huurinkomsten gedurende de looptijd van het VG, de VE wel

\rightarrow Risico's NE > risico's VE

Theoretische uitgangspunten bij de waardering van het vruchtgebruik

- **Quid. Rendement VG \approx rendement NE?**

- Ruling nr. 900.432 van 27/04/2010

- Rendementsoefening NE enkel nodig in het geval van vestiging VG voor aanwending verhuring

- Hoewel... Ontwerp rulingsaanvraag 'vruchtgebruik ten name van een vennootschap' vermeld:

“De aanvrager is tevens in staat om, indien dit dienstig is in het kader van de voorgenomen verrichting, alle gegevens aan te leveren die nuttig zijn om aan te tonen dat de verrichting een gelijkwaardig rendement in hoofde van de vruchtgebruiker als in hoofde van de naakte eigenaar oplevert zodoende dat blijkt dat de naakte eigenaar en de vruchtgebruiker zich bij de tenuitvoerlegging van de verrichting gedragen als volkomen onafhankelijke derden.”

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk



De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Bruto huuropbrengst**
 - OG verhuurd → bruto huurprijs
 - Maar contractuur ≠ markthuur
 - Schatting markthuur door landmeter-expert of vastgoedmakelaar
 - Expert = plaatsbezoek
 - AAPD = geen plaatsbezoek
 - Waardering met bijzonder uitgangspunt?
 - Voorbeeld
 - “*Het appartement is gerenoveerd naar de hedendaagse woonnormen en –behoeften.*” → Maar in de werkelijkheid moet dit nog gebeuren...

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Bruto huuropbrengst**
 - Schatting markthuur door landmeter-expert of vastgoedmakelaar
 - Taxatiemethode
 - Methode van vergelijkingspunten
 - Draagkrachthuurmethode
 - *'Last resort'* → actualisatiemethode

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

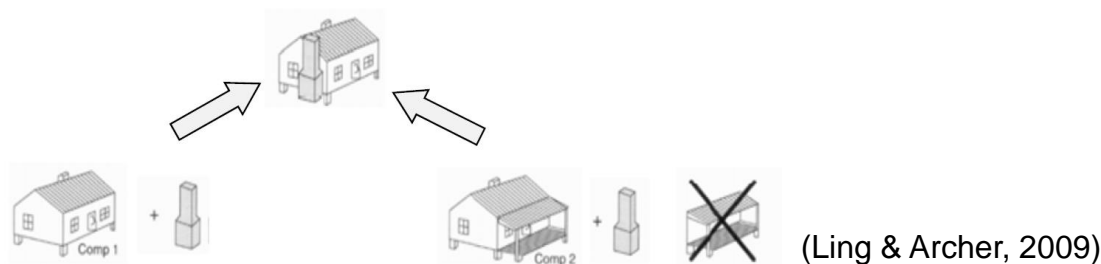
- **Bruto huuropbrengst**

- Methode van vergelijkingspunten

- Uitgangspunt

- *“Een potentiële huurder zal bereid zijn de prijs te betalen die hij of zij ook moet betalen voor een vastgoedobject met dezelfde utiliteit en kenmerken”*

- Probleemstelling: heterogene markt



- Toepassing: residentieel vastgoed, kantorenmarkt, industrieel vastgoed en winkelvastgoed

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Bruto huuropbrengst**
 - Draagkrachthuurmethode
 - Uitgangspunt:
 - *“Welke huurlast kan een modelonderneming dragen door aftrok van een redelijke winstmarge, de lonen, de aankoop,-exploitatie- en managementkosten van het bruto bedrijfsinkomen?”*
 - Toepassing: exploitatievastgoed als cinemacomplexen, horeca, hotels, benzinstations, nachtclubs, casino's, jachthavens, golfterreinen, recreatieparken,..



De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Bruto huuropbrengst**

- *'Last resort'* → actualisatiemethode

- Uitgangspunt

- *“Welke huuropbrengst moet een investering op vandaag opleveren om het geïnvesteerde kapitaal terug te verdienen aan een vooropgestelde rendementsverwachting?”*

$$IW = \frac{H}{(r-i)} \times \left[1 - \left(\frac{1+i}{1+r} \right)^n \right] + \left[GW + BW \cdot \left(1 - \frac{n}{x} \right) \right] \cdot \left(\frac{1+i}{1+r} \right)$$

$$\Leftrightarrow H = \left[\frac{IW}{1 - \left(\frac{1+i}{1+r} \right)^n} \right] - \left[\left[GW + BW \cdot \left(1 - \frac{n}{x} \right) \right] \cdot \left(\frac{1+i}{1+r} \right) \right] \cdot (r-i)$$

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Bruto huuropbrengst**
 - *'Last resort'* → actualisatiemethode
 - *Rechtspraak*
 - Gent 9 september 2014, rolnr. 2013/AR1446, www.monkey.be, G14/0707.
 - 4% van de verkoopwaarde

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Exploitatiekosten**

- Onderhoudsherstellingen & grove herstellingen
 - Onderhoudsherstelling → klein onderhoud
 - Grove herstellingen → groot onderhoud
 - Wie is gehouden tot welke herstellingen?
 - Invloed op de waarde van VG en NE
 - Nazicht ontwerp notariële akte!
 - Opnemen uitgangspunten in het waarderingsverslag

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Exploitatiekosten**

- Verzekering

- Aanwending voor eigen gebruik: brandverzekering
- Aanwending voor verhuring: zaakverzekering (huurder is contractueel verplicht tot een brandverzekering)

- Mutatiekosten

- In het geval van aanwending voor verhuring
- Kosten die gepaard gaan met het zoeken van een nieuwe huurder (vb. vastgoedmakelaar)

- Onroerende voorheffing

- Aanwending voor eigen gebruik: ten laste van VG
- Aanwending voor verhuring:
 - Commercieel vastgoed → ten laste van huurder
 - Residentieel vastgoed (hoofdverblijfplaats) → ten laste van VG

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Exploitatiekosten**

- Leegstand

- In het geval van aanwending voor verhuring

- Aanvangsleegstand

- Leegstand bij aanvang van de exploitatieperiode

- Vb. Naar aanleiding van bouw- of verbouwingswerken of projecten met grotere risico's

- Frictieleegstand

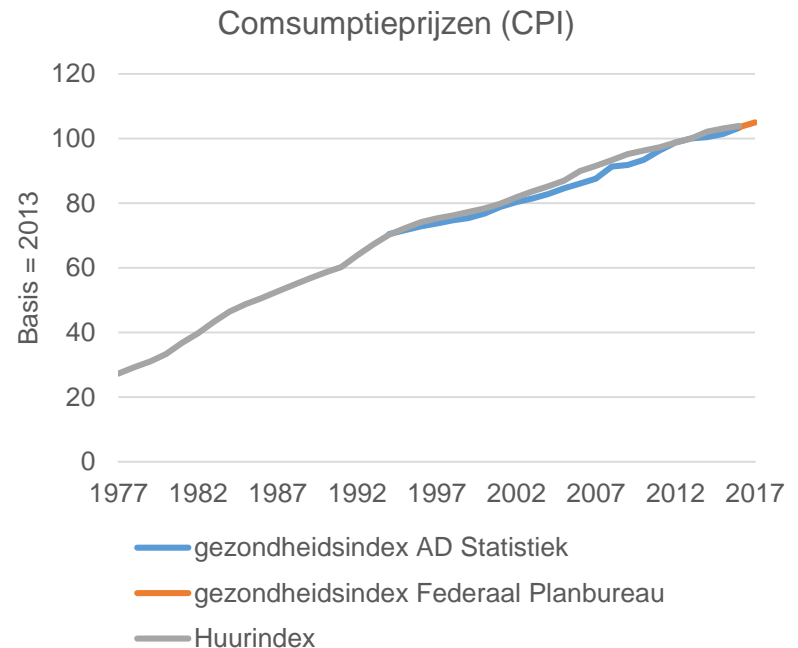
- Leegstand door het wisselen van huurders

- Vb. 3 maanden leegstand bij een verblijftijd van 9 jaar is 2,78% van de huur ($3/12 \times 1/9$)

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

• Indexen

- Huurindexatie
 - 1,45% (2007- juli 2016)
- Inflatie
 - 1,85% (2006-2015)



De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Actualisatievoet r**
 - Zie supra
- **Looptijd**
 - VG → max. 30 jaar (art. 619 BW)

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Rendement NE?**

- Grove herstellingen

- Is de NE contractueel vrijgesteld?
 - Nazicht van de notariële ontwerpakte!

- **Restwaarde OG**

- De éénmalige opbrengst uit de 'verkoop' van het OG
 - Delicate waarderingsoefening
 - Grond-opstalmethode
 - Exit yield-methode
 - Waardeontwikkelingsmethode

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Rendement NE?**

- Restwaarde
 - Grond-opstalmethode

$$RW = GW_t + OP_t$$

$$GW_t = GW_{t=0} \cdot (1 + sg)^t$$

$$OP_t = OP_t \cdot (1 + so)^t \cdot \frac{d-rd}{rd}$$

RW = restwaarde

GW_t = grondwaarde op tijdstip t

OP_t = waarde opstallen (gebouwen) op tijdstip t

sg = stijgingspercentage grond

so = stijgingspercentage opstallen (vb. ABEX-index)

d = gemiddelde economische levensduur opstallen

rd = economische restlevensduur opstallen

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Rendement NE?**
 - Restwaarde
 - Exit yield-methode

$$RW = \frac{\text{markthuur}_{t+1}}{BAR_t \cdot (1 + 0,11)}$$

RW = restwaarde

markthuur_{t+1} = markthuur jaar $t + 1$ (in casus is dit jaar 30)

$BAR_t = \frac{\text{markthuur}_t}{\text{totale investering}} + 0,25\%$ (risico)

De waardering van het vruchtgebruik in de praktijk

- **Rendement NE?**
 - Restwaarde
 - Waardeontwikkelingsmethode

$$RW = MW_0 \cdot (1 + sv)^t$$

RW = restwaarde

MW_0 = marktwaarde OG op tijdstip $t = 0$

sv = stijgingspercentage vastgoed (vb. cijfergegevens ADSEI)

Conclusie

- **Marktconforme actualisatievoet?**
 - *netto huurrendement* \neq NAR \neq r
 - $r_{EV} \geq r_{VV}$
- **Rendement VG \approx rendement NE?**
 - Rendement NE $>$ Rendement VG
 - Rendement NE $>$ Rendement VE
- **Brutohuurwaarde**
 - '*Last resort*' \rightarrow actualisatiemethode
- **Onderscheid maken in de waardering bij:**
 - Aanwending voor eigen gebruik
 - Aanwending voor verhuring