

Uw vennootschap als vruchtgebruiker?

Binnen het ondernemingsgebeuren wordt vaak een vruchtgebruik gevestigd op een onroerend goed. Een bedrijfsleider koopt vaak de naakte eigendom van een onroerend goed als natuurlijk persoon en de vennootschap van de bedrijfsleider koopt het vruchtgebruik. Na een contractueel bepaalde termijn dooft het vruchtgebruik uit en wordt de bedrijfsleider in principe zonder belasting volle eigenaar van het onroerend goed. Bij dergelijke transacties is een correcte waardering van het vruchtgebruik belangrijk om problemen met de fiscus te vermijden.

Voor de waardering van het vruchtgebruik is de formule RUYSSVELDT – JANSSENS al jaren de referentie. Echter dient deze formule met de nodige omzichtigheid toegepast te worden. In tijden van zeer lage rendementen op lineaire overheidsobligaties (OLO) kan de waarde van het vruchtgebruik met de formule heel hoog zijn, soms hoger dan de waarde van de volle eigendom. Daarom zou de Dienst voor Voorafgaande Beslissingen afstappen van de formule RUYSSVELDT – JANSSENS als controletoeets van de waarde van het vruchtgebruik. Uit de ontwerpaanvraag van een ruling inzake vruchtgebruik blijkt dat de waardering 'geval per geval' dient te worden beoordeeld rekening houdend met de staat waarin het onroerend goed zich bevindt, de nog uit te voeren werken en met de werkelijke bestemming die de vennootschap aan het onroerend goed zal geven. Een gedetailleerdere berekening van het vruchtgebruik wordt dus noodzakelijk.

1 De kenmerken van vruchtgebruik

1.1 Gebruiks- en genotsrecht

Het eigendomsrecht van een onroerend goed kan opgedeeld worden in een vruchtgebruik en een naakte eigendom. Het vruchtgebruik is een tijdelijk recht om van een zaak (bv. vastgoed) 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.¹ De houder van het vruchtgebruik is de vruchtgebruiker. De eigenaar die een vruchtgebruik moet toestaan, wordt de naakte eigenaar genoemd.

De vruchtgebruiker heeft zowel recht op de natuurlijke als op de burgerlijke vruchten van het goed.² Bij een vruchtgebruik op onroerend goed zijn de natuurlijke vruchten de opbrengsten die het goed uit zichzelf voortbrengt (bv. gewassen).³ De burgerlijke vruchten zijn de eventuele huurinkomsten.⁴

1.2 Het ontstaan van vruchtgebruik

Het vruchtgebruik kan ontstaan door de wet (vb. het erfrecht van de langstlevende echtgenoot) of door de wil van de mens d.m.v. van een contract of een testament.

¹ Art. 578 BW

² Art. 582 BW

³ Art. 583 BW

⁴ Art. 584 BW

1.3 Tijdelijk recht

Het vruchtgebruik is een tijdelijk recht. Men onderscheidt het levenslang en het tijdelijk vruchtgebruik. Het levenslang vruchtgebruik is gebruikelijk bij natuurlijke personen en eindigt bij het overlijden van de vruchtgebruiker.⁵ Wanneer het vruchtgebruik contractueel ontstaat ten voordele van een rechtspersoon (bv. uw vennootschap), eindigt het vruchtgebruik door de ontbinding van de rechtspersoon of alleszins na 30 jaar.⁶ Deze regel is van openbare orde, het vruchtgebruik kan niet langer duren.

Wanneer de termijn van het vruchtgebruik is afgelopen, dooft het vruchtgebruik uit en wast het aan bij de naakte eigendom. De naakte eigenaar verwerft hierdoor de volledige en onbeperkte eigendom van het goed.

1.4 Het opstellen van een staat

Bij het ontstaan van het vruchtgebruik heeft de vruchtgebruiker de verplichting een staat op te maken van het onroerend goed.⁷ Dergelijke staat of beschrijving dient om de belangen van de vruchtgebruiker en naakte eigenaar veilig te stellen, vooral met het oog op de terugkeer van het onroerend goed bij de naakte eigenaar. De staat kan in een onderhandse akte opgenomen worden en wordt opgesteld op tegenspraak. Vruchtgebruiker en naakte eigenaar zijn aanwezig bij de expertise en ondertekenen de staat. In de staat van het onroerend goed wordt een inventaris met de gedetailleerde beschrijving, beoordeling en controle van de goede werking van gebouwdelen, installaties, uitrustingen, meubilair,... opgenomen.

1.5 Onderhoudsherstellingen en grove herstellingen

De vruchtgebruiker staat in voor alle onderhoudsherstellingen, dus ook normale slijtage. De grove herstellingen blijven ten laste van de naakte eigenaar, behalve als dit te wijten is aan een verzuim in de onderhoudsplicht van de vruchtgebruiker.⁸ Volgens het Burgerlijk Wetboek zijn grove herstellingen die van aan zware muren en gewelven, de vernieuwing van balken en gehele daken en de vernieuwing van dijken en van steun- en afsluitingsmuren.⁹ Deze grove herstellingen moeten gelezen worden in de tijdsgeest van het opstellen van het Burgerlijk Wetboek.

Naar de tijdsgeest van vandaag wordt de rechtspraak van het Hof van Cassatie als criterium gehanteerd. Het Hof van Cassatie heeft de grove herstellingen als het volgt omschreven: *“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.”*¹⁰

Onder onderhoudsherstellingen ten laste van de vruchtgebruiker kunnen niet limitatief begrepen worden: schilderwerken, het ruimen van putten, reinigen en herstellen van de schoorsteen, herstellingen aan parketvloeren, plafonds, trappen, dak,... De vernieuwings- of verbouwingswerken aan muren, centrale verwarming, elektriciteit,.. zijn grove herstellingen.

⁵ Art. 617 BW

⁶ Art. 619 BW

⁷ Art. 600 BW

⁸ Art. 605 BW

⁹ Art. 606 BW

¹⁰ Cass., 22 januari 1970

Vruchtgebruiker en naakte eigenaar kunnen in de vestigingsakte afwijken van het gemeen recht en een andere regeling overeenkomen over de onderhoudsherstellingen en grove herstellingen. Het is belangrijk dat hiermee rekening wordt gehouden bij het waarderen van het vruchtgebruik. Wanneer de vruchtgebruiker bijvoorbeeld gehouden is tot de grove herstellingen daalt de aankoopprijs ervan, gegeven de netto huurwaarde, de looptijd van het vruchtgebruik, de actualisatievoet en de inflatie.

2 Gevolgen van een gesplitste aankoop: de vennootschap koopt het vruchtgebruik en de mandataris van de vennootschap koopt de naakte eigendom

Binnen het ondernemingsgebeuren wordt het vruchtgebruik gevestigd op een onroerend goed voor een bepaalde termijn om mutatierechten en meerwaardebelasting te voorkomen wanneer het onroerend goed uit een vennootschap gehaald zal worden.

De vennootschap koopt het vruchtgebruik en de bedrijfsleider de naakte eigendom van een onroerend goed. Na 30 jaar of na een vroeger contractueel bepaalde termijn dooft het vruchtgebruik uit en wordt de bedrijfsleider in principe zonder belasting volledig eigenaar van het onroerend goed.

Het voordeel bestaat er in dat de aankoop van het onroerend goed en de daarmee gepaarde aankoopkosten grotendeels ten laste worden gelegd van uw vennootschap. De aankoopkosten kunnen ook als beroepskosten in mindering gebracht worden. Bovendien kan u het vruchtgebruik afschrijven en de meeste kosten van het gebouw of de grond zijn aftrekbaar (vb. intresten, verzekeringskosten, verwarmingskosten, onroerende voorheffing...). Het belastbaar inkomen van uw vennootschap daalt dus, zodat uw vennootschap minder vennootschapsbelasting moet betalen.

Bij dergelijke transactie is een correcte waardering van het vruchtgebruik belangrijk om fiscale problemen te vermijden. Wanneer het vruchtgebruik te hoog gewaardeerd wordt, zal logischerwijs de naakte eigendom te laag gewaardeerd worden. Deze onderwaardering van de naakte eigendom kan door de fiscus eventueel belast worden als een voordeel van alle aard.

3 Hoe wordt de economische waarde berekend van het vruchtgebruik?

3.1 Wetboek Registratierechten

Voor de waardering van het tijdelijk vruchtgebruik kan inzake de inkomstenbelasting geen gebruik worden gemaakt van de forfaitaire waarderingmethode inzake registratiebelasting en erfbelasting. Het vruchtgebruik eenvoudigweg waarderen op 80% van de waarde van de volle eigendom is verkeerd. De 80%-regel is van belang voor de registratierechten, maar is niet relevant voor de waarde inzake de inkomstenbelasting.¹¹

3.2 Wetboek Inkomstenbelastingen

Het Wetboek Inkomstenbelastingen bevat geen regels over de waardering van het tijdelijk vruchtgebruik, waardoor er teruggevallen wordt op de economische principes van marktconforme transacties tussen onafhankelijke partijen.

¹¹ Art. 47 W.Reg

3.3 De moderne taxatieleer

Sinds de vroegst geformuleerde inzichten in de taxatieleer onderscheiden we drie benaderingen om een waardebeoordeling te produceren:¹² de comparatieve benadering, de inkomstenbenadering en de kostenbenadering. Deze benaderingen gaan uit van drie verschillende economische principes en zijn terechtgekomen in de International Valuation Standards (IVS).

De comparatieve benadering is een schattingsmethodiek die een indicatie van de waarde geeft door het vastgoedobject te vergelijken met vergelijkbare objecten waarvan prijsinformatie beschikbaar is. De inkomstenbenadering is een schattingsmethodiek die een indicatie van de waarde geeft door de toekomstige cash flow om te zetten naar een enkele actuele kapitaalswaarde. De kostenbenadering is een schattingsmethodiek die een indicatie van de waarde geeft, op basis van het economisch principe dat een koper niet meer voor een object zal betalen dan wat het zal kosten om een object van gelijkwaardig nut te verkrijgen, zij het door aankoop of bouw.

Voor de waardering van het tijdelijk vruchtgebruik is de comparatieve benadering weinig bruikbaar. Er zijn immers geen of zeer weinig vergelijkingspunten beschikbaar van vastgoedtransacties met de vestiging van een vruchtgebruik op een onroerend goed, waarbij de vruchtgebruiker en de naakte eigenaar onafhankelijke partijen zijn. Doorgaans is bij de vestiging van een tijdelijk vruchtgebruik de naakte eigenaar de mandataris van de vennootschap die het vruchtgebruik verwerft. Hierdoor bestaat het risico dat een transactie niet marktconform is, wat kan resulteren in een foutieve waardebeoordeling bij het gebruik van dergelijk vergelijkingspunt.

De waardering van een onroerend goed middels de kostenbenadering gaat uit van het principe dat de verkrijger van het vastgoedobject beschikt over het volstrekte genots- en beschikkingsrecht.¹³ Daarom is de kostenbenadering ontoereikend voor de waardering van het tijdelijk vruchtgebruik, gezien de rechten van de vruchtgebruiker zich beperken tot het gebruiks- en het genotsrecht.

Omdat de vruchtgebruiker beschikt over het gebruiks- en genotsrecht van het onroerend goed, kan hij of zij de burgerlijke vruchten of potentiële huurinkomsten ontvangen. Daarom wordt het vruchtgebruik gewaardeerd op basis van de inkomstenbenadering, waarbij de formule RUYSSVELDT – JANSSENS al jaren als de referentie wordt beschouwd. De discounted cashflow-methode (dcf-methode) zal in de toekomst frequenter worden toegepast omdat naar verluidt de Dienst voor Voorafgaande Beslissingen afstapt van de formule RUYSSVELDT – JANSSENS.

3.4 Formule Ruyssveldt – Janssens

Bij de formule RUYSSVELDT – JANSSENS is de waarde van het vruchtgebruik gelijk aan de contante waarde van de verwachte netto huuropbrengsten over de volledige termijn van het recht van vruchtgebruik, berekend op het tijdstip van verwerving van het recht op het vruchtgebruik.

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

¹² The Appraisal Journal, jaargangen 1932-1935.

¹³ Art. 544 BW

waarbij:

W	= economische waarde van het vruchtgebruik
H	= netto huurwaarde per jaar
n	= termijn in jaren
r	= actualisatievoet voor een duur n
i	= inflatie

Dit is de berekening van de aanvangswaarde van de veranderende postnumerando annuïteit met actualisatievoet r , waarbij het aantal periodes n overeenstemt met de looptijd van het vruchtgebruik. De eerste termijn bedraagt de netto huurwaarde H en de volgende termijnen groeien jaarlijks aan met een factor $(1 + i)$. Doorgaans wordt voor het actualisatievoet r de rente van een lineaire obligatie (OLO) aangenomen met een looptijd gelijk aan de duur van het vruchtgebruik en wordt deze verhoogd met een risicopremie van 1%.

De formule dient met de nodige omzichtigheid toegepast te worden. In tijden van zeer lage rendementen op lineaire overheidsobligaties (OLO) kan de waarde van het vruchtgebruik bij de formule RUYSSVELDT – JANSSENS heel hoog zijn, soms hoger dan de waarde van de volle eigendom.

3.5 Discounted cashflow-methode

De discounted cashflow-methode (dcf-methode) is een rekenmethode waarbij de waarde van het vruchtgebruik bepaald wordt met behulp van de jaarlijkse potentiële huuropbrengsten die gerelateerd zijn aan het onroerend goed. Bij toepassing van deze methode worden alle toekomstige inkomsten en uitgaven omgezet naar hun actuele waarde en vervolgens bij elkaar opgeteld. Dit komt neer op de berekening van de contante waarde van alle kasstromen die aan het vruchtgebruik gerelateerd zijn. Het resultaat van de berekening is in belangrijke mate afhankelijk van de aangenomen disconteringsvoet (rendementsverwachting of actualisatievoet) waarmee gerekend wordt.

3.6 Visie van de Dienst voor Voorafgaande Beslissingen

Ruling nr. 900.432 van 27/04/2010 en het ontwerp rulingsaanvraag *'vruchtgebruik ten name van een vennootschap'*¹⁴ geven het huidige standpunt weer van de Dienst voor Voorafgaande Beslissingen voor de waardering van het vruchtgebruik binnen de context van de inkomstenbelasting.

De waarde van het vruchtgebruik wordt in de visie van de Dienst voor Voorafgaande Beslissingen berekend door de verwachte huuropbrengsten te verdisconteren. De waarde van de naakte eigendom omvat het verschil tussen de waarde van de volle eigendom en het vruchtgebruik. Tot hiertoe niet nieuws... Nieuw is dat de rulingsaanvraag *'vruchtgebruik ten name van een vennootschap'* vereist dat de actualisatievoet marktconform wordt ingeschat en dat het rendement van de vruchtgebruiker gelijkwaardig moet zijn met het rendement van de naakte eigenaar.

3.6.1 Marktconforme actualisatievoet

In het ontwerp rulingsaanvraag wordt gesteld dat de actualisatievoet kan worden bepaald door de berekening van het netto huurrendement. Dit door de netto huurwaarde op jaarbasis van het onroerend goed te delen door

¹⁴ <https://www.ruling.be/nl/een-prefiling-indienen>

de waarde van de volle eigendom van het onroerend goed (lees: de aankoopprijs kosten koper¹⁵). De berekening van het netto huurrendement gesuggereerd door de Dienst voor Voorafgaande Beslissingen is onvolledig. Om een netto huurrendement te berekenen zijn meerdere parameters noodzakelijk. In het vakjargon van de vastgoedsector wordt eerder het begrip netto aanvangsrendement (NAR) gebruikt. De NAR wordt berekend als de verhouding tussen de netto huuropbrengst bij volledige verhuring per jaar en de totale investeringswaarde van het onroerend goed. De aankoopprijs kosten koper dient dus vermeerderd te worden met de aankoopkosten, kosten voor het achtergesteld onderhoud, de verwachte inkomstenderving ten gevolgen van aanvangsleegstand en/of een contractuur die lager is dan een normaal te verwachten markthuur.

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

waarbij:

H_t = bruto huuropbrengst, jaar 1

K_e = 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

Ook al wordt het netto aanvangsrendement nauwkeurig berekend, dan nog is de suggestie in het ontwerp rulingsaanvraag ter bepaling van de actualisatievoet niet vrij van kritiek. De actualisatievoet van het vruchtgebruik is slechts gelijk aan de netto aanvangsrendement van het vruchtgebruik indien voldaan is aan onderstaande voorwaarden:

- het recht van vruchtgebruik wordt aangekocht zonder financiering met vreemd vermogen;
- de kosten en de opbrengsten gerelateerd aan het vruchtgebruik blijven constant;
- het recht van vruchtgebruik wordt tot in het oneindige doorverhuurd.

Bovenstaande voorwaarden zijn verre van reëel bij een vruchtgebruik. Er is sprake van een wiskundige limiet, wat in de realiteit bij het vestigen van een vruchtgebruik aan een rechtspersoon niet mogelijk is.¹⁶

Wanneer het onroerend goed wordt aangewend voor eigen gebruik, volstaat het de actualisatievoet in te schatten op een risicoloos rendement verhoogd met 1% risico. Immers, de actualisatievoet vertaalt hier de vergoeding voor de vruchtgebruiker om zijn geld vroeger uit te geven dan hij een onroerend goed zou huren.¹⁷

Indien het onroerend goed wordt aangewend voor verhuring, lijkt het me te beperkt om de actualisatievoet in te schatten op een risicoloos rendement verhoogd met 1% omwille van het illiquide karakter van de investering.¹⁸

¹⁵ Dit is de aankoopprijs van het onroerend goed exclusief de kosten die een koper moet maken om een transactie te realiseren zoals notariskosten en registratiebelasting.

¹⁶ Conform art. 619 BW die van dwingend recht is, kan een vruchtgebruik aan een rechtspersoon slecht dertig jaren duren.

¹⁷ P. Salens, "De waardering van onroerende zakelijke rechten (her)bekeken door een fiscale bril, *Not.Fisc.M.* 2016, 4, 105.

¹⁸ J. Ruyssseveldt & P. Janssens, "De waardering van het tijdelijk vruchtgebruik, anders bekeken..." *Not.Fisc.M.* 1999, 5, 108.

Door de lage financiële rendementen op lineaire overheidsobligaties (OLO) van het afgelopen jaar, bekomen we via deze methode hoge waarden voor het vruchtgebruik. Het theoretisch rendement bekomen via deze methode staat op vandaag niet in verhouding met de verhuurrisico's van de vruchtgebruiker. Naar mijn mening is dit wat de Dienst voor Voorafgaande Beslissingen wenst in te perken door te stellen dat de actualisatievoet naar voldoende zin voor realiteit moet worden ingeschat.

3.6.1.1 Capital Asset Pricing Model

Een methode die kan toegepast worden ter bepaling van de actualisatievoet op het eigen vermogen is de Capital Asset Pricing Model (CAPM-methode). Bij de CAPM-methode is de actualisatievoet een functie van een risicoloos rendement, de beta en een risicomarge.

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

waarbij:

r_{EV} = actualisatievoet op het eigen vermogen

r_f = risicoloos rendement (vb. lineaire overheidsobligatie)

β = sectorafhankelijke gevoeligheid aan marktschommelingen

$(r_m - r_f)$ = risicomarge (risicovol rendement – risicoloos rendement)

Het risicoloos rendement r_f is de basis van de berekening. Hiervoor wordt doorgaans de gemiddelde langetermijnrente OLO aangenomen voor de looptijd van het vruchtgebruik.

De risicomarge $(r_m - r_f)$ is een parameter die overgenomen wordt uit de portefeuilletheorie die sinds begin jaren '60 in de toegepaste economie gebruikt wordt om het rendement van een groep aandelen in portefeuille in te schatten. Deze risicomarge wordt berekend uit het verschil tussen twee factoren: de factor r_m is het normaal te verwachten rendement van soortelijke investeringen. Wanneer het vruchtgebruik wordt aangewend voor verhuur kan deze factor worden bepaald door de NAR te verhogen met 1% liquiditeitsrisico. De factor r_f is opnieuw het risicoloos rendement.

De factor β is een statistische factor die de gevoeligheid van het rendement aan marktschommelingen uitdrukt. Deze parameter drukt het sectorrisico uit van vastgoed ten opzichte van andere beleggingscategorieën zoals grondstoffen, telecom, ... Voor de sector van het vastgoed kan deze waarde typisch ingeschat worden als in onderstaande tabel.

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

3.6.1.2 Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Het aankopen van het recht op vruchtgebruik door de vennootschap met vreemd vermogen brengt kosten met zich mee. Daarom zal de vruchtgebruiker in zijn rendementsverwachting of actualisatievoet hiervoor een marge moeten voorzien. In een voorafgaande beslissing wordt ook aangetoond dat de actualisatievoet rekening moet houden met de kostprijs van het vreemd vermogen om het vruchtgebruik aan te kopen.¹⁹ Een veel gebruikte actualisatievoet is in dergelijk geval de Weighted Average Cost of Capital (WACC).

De WACC kunnen we berekenen op basis van het percentage vreemd vermogen, de kosten van het vreemd vermogen en de rendementseis op het eigen vermogen. Kan de intrest op van de vreemde financiering in mindering gebracht worden op de bruto winst, dan zit in de WACC ook nog het percentage winstbelasting. De vergelijking voor de berekening van de WACC is de volgende:

$$WACC = r_{EV} \cdot \frac{EV}{TV} + \left(r_{VV} \cdot \frac{VV}{TV} \right) \cdot (1 - \tau_c)$$

waarbij:

r_{EV} = actualisatievoet op het eigen vermogen EV

r_{VV} = kostprijs van het vreemd vermogen VV

EV = eigen vermogen

VV = vreemd vermogen

TV = totaal vermogen

τ_c = belastingsvoet

De verhoudingen EV/TV en VV/TV drukken respectievelijk het aandeel eigen vermogen - vreemd vermogen op het totale vermogen uit. De kapitaalkost r_{EV} van het eigen vermogen wordt berekend via de CAPM-methode (zie supra). De kost r_{VV} van het vreemd vermogen stemt overeen met de netto intresten die op de lening betaald moeten worden. Indien ze niet op voorhand precies gekend zijn, kunnen ze benaderd worden door de waarde van de Euribor op 3 maanden te nemen en er een bankpremie van bv. 3% bij te tellen.

Omdat de intrestlasten fiscaal aftrekbaar zijn wordt de kost r_{VV} van het vreemd vermogen nog gecorrigeerd met de factor $(1 - \tau_c)$. Hierbij is de toepasselijke belastingvoet, i.c. 33,99% vennootschapsbelasting.

3.6.2 Rendement VG \approx rendement NE

In de visie van de Dienst voor Voorafgaande Beslissingen moet het rendement van de vruchtgebruiker gelijkwaardig zijn met het rendement van de naakte eigenaar. Hieruit volgt dat bij de waardering van het vruchtgebruik ook moet worden nagegaan wat het rendement is van de naakte eigenaar bij het vestigen van een vruchtgebruik.

Het uitgangspunt is dat onafhankelijke partijen in een competitieve markt niet tot een discrepante overeenkomst zouden komen. Indien de rendementen niet in verhouding blijken, vermoedt de fiscus belangenvermenging

¹⁹ Voorafgaande Besl. 28 januari 2014, nr. 2014006.

tussen de partijen en wordt dit geïnterpreteerd als een belastbaar voordeel van alle aard voor de naakte eigenaar.²⁰

De naakte eigenaar heeft geen gebruiks- en genotsrecht op het onroerend goed gedurende de looptijd van het vruchtgebruik. Het rendement van de naakte eigenaar bestaat slechts uit het indirect rendement van het onroerend goed. Het indirect rendement is het rendement afkomstig uit de waardevermeerdering van het onroerend goed. Het inschatten van dergelijke waardevermeerdering is moeilijk omdat de deze afhankelijk is van de evolutie van de vastgoedprijzen. De vruchtgebruiker daarentegen beschikt over een gebruiks- en genotsrecht waardoor het rendement van de vruchtgebruiker afkomstig is uit de jaarlijkse huuropbrengsten. Dit direct rendement is eenvoudiger in te schatten. Wanneer het onroerend goed wordt aangewend voor eigen gebruik, zit het 'rendement' van het vruchtgebruik in het productieproces van de onderneming.

Naar mijn mening is het logisch dat het rendement van de naakte eigenaar hoger ligt dan van de vruchtgebruiker. Hoeveel? Dit wordt best geval per geval onderzocht rekening houdend met de staat waarin het onroerend goed zich bevindt, de nog uit te voeren werken en of het vruchtgebruik wordt aangewend voor eigen gebruik van de vennootschap of voor verhuring. Het rendement dat een volle eigenaar kan halen bij een investering in volle eigendom, moet in elk geval het minimumrendement blijven van de naakte eigenaar. Immers, waarom zou de naakte eigenaar het vruchtgebruik afstaan aan een derde partij, als een naakte eigendom minder liquide is dan investering in een volle eigendom?

Ruling nr. 900.432 van 27/04/2010 doet vermoeden dat de rendementsoefening slechts vereist is in het geval het vruchtgebruik wordt aangewend voor verhuring. Bij aanwending voor eigen gebruik blijft de investering in het vruchtgebruik een werkingskost die enkel bijdraagt tot de winstgevende activiteit van de vruchtgebruiker. In dit (meest voorkomende geval) genereert het vruchtgebruik op zich geen rendement voor de vruchtgebruiker.

4 Voorbeeld

Een vennootschap koopt in juli 2016 het vruchtgebruik van een appartement en de natuurlijke persoon koopt de blote eigendom aan. De marktwaarde van het appartement in volle eigendom bedraagt € 195.000. Het appartement wordt verhuurd. Om te voldoen aan de hedendaagse woonnormen zijn er nog € 50.000 verbouwingskosten (ex. 6 % btw). Deze verbouwingskosten worden evenredig verdeeld over de vruchtgebruiker en de blote eigenaar. De bruto huurwaarde wordt gewaardeerd op € 700 per maand door een schatter rekening houdend met de verbouwwerken. In de vestigingsakte van het vruchtgebruik is de vruchtgebruiker gehouden tot de onderhoudsherstellingen en de grove herstellingen. De termijn van het vruchtgebruik bedraagt 30 jaar.

aankoopprijs k.k.	€ 195 000	
transactiekosten	11%	
verbeteringswerken (ex. btw)	€ 50 000	
niet-recupereerbare btw	€ 3 000	
totale investeringswaarde	€ 269 450	

²⁰ Sandra, J., & Messiaen, R. (2010). De waardering van vruchtgebruik volgens de rulingcommissie: Is elke blote eigenaar opgejaagd wild? *Taxforius*.

4.1 Netto huurwaarde

De netto huurwaarde H wordt berekend door de bruto huurwaarde te verminderen met de exploitatiekosten die ten laste zijn van de vruchtgebruiker (vb. onroerende voorheffing, klein onderhoud, groot onderhoud,...). Deze kosten kunnen procentueel ingeschat worden afhankelijk van de staat waarin het onroerend goed zich bevindt.

aanvangsleegstand jaar 1 ($t = 0$)	50%	van de huur
aanvangsleegstand jaar 2 ($t = 1$)	0%	van de huur
aanvangsleegstand jaar 3 ($t = 2$)	0%	van de huur
frictieleegstand	3%	van de huur
mutatiekosten	1%	van de huur
verzekering	0,1%	van de bouwkosten
onroerende voorheffing	€ 773	
klein onderhoud	0,1%	van de bouwkosten
groot onderhoud jaar 10 ($t = 9$)	5%	van de bouwkosten
groot onderhoud jaar 20 ($t = 19$)	15%	van de bouwkosten

4.2 Actualisatievoet r

Doorgaans wordt voor de actualisatievoet r de rente van een lineaire obligatie (OLO) met een looptijd van 10 jaar aangenomen en wordt deze verhoogd met een risicopremie van 1%. Deze redenering is van toepassing wanneer het vruchtgebruik wordt aangewend voor eigen gebruik.

Het appartement wordt verhuurd waardoor de vruchtgebruiker wordt blootgesteld aan verhuurrisico's. Een genuanceerdere berekening van de actualisatievoet r is mogelijk met de CAPM-methode en WACC.

OLO-30 jaar	0,94%	dd. 29/07/2017
NAR	2,68%	
liquiditeitsrisico	1,00%	
risicomarge	3,68%	NAR + liquiditeitsrisico
beta	0,75	
aandeel EV	60%	
aandeel VV	40%	
belastingvoet	33,99%	
rendementseis EV	3,00%	
WACC	2,38%	

4.3 Indexen

Er wordt van uitgegaan dat de verwachte huuropbrengsten en exploitatiekosten over de termijn van het vruchtgebruik zullen toenemen. Deze evolutie wordt doorgaans begroot op basis van de gemiddelde huurindex en de gemiddelde inflatie over een periode van de laatste 10 jaar.

huurindexatie	1,4%	
inflatie	1,9%	

4.4 Financiering

Het vruchtgebruik en de naakte eigendom worden met 60% eigen vermogen en 40% vreemd vermogen aangekocht. Beide financieringen hebben een looptijd van 15 jaar en de intrestvoet wordt ingeschat op 2,21%.

4.5 Resultaat

Wanneer we alle cijfers in het dcf-model inbrengen, blijkt de economische waarde van het vruchtgebruik gelijk te zijn aan € 142.534. Dit is de waarde inclusief registratiebelasting, notariskosten en verbouwingkosten. Na aftrek van deze kosten bedraagt de aankoopprijs kosten koper voor het vruchtgebruik € 103.152, wat overeenkomt met 53% van de waarde van de volle eigendom van het appartement.

Voor het gedetailleerde DCF-model van dit voorbeeld wordt verwezen naar de bijlage van dit artikel.

De waarde van het vruchtgebruik kan u verhogen hetzij door:

- de verhoging van de bruto huurwaarde;
- de vermindering van de kosten;
- de actualisatievoet te verlagen;
- de duur van het vruchtgebruik te verlengen (niet mogelijk in deze casus gezien het vruchtgebruik al een looptijd heeft van 30 jaar);
- de huurindex te verhogen.

LET OP!

De waarde van het vruchtgebruik hangt dus af van de gegevens die u in de het dcf-model inbrengt. U kunt deze gegevens niet zomaar kiezen in functie van de waarde waarop u wilt uitkomen. Zorg ervoor dat u de keuze voor deze gegevens objectief kunt verantwoorden (vb. schattingsverslag met de bruto huurwaarde, inflatiecijfers, begroting van de kosten,...).

Thomas Couckuyt

landmeter-expert - LAN131568
handelend voor Claeysens & Couckuyt bvba
Kouterbaan 16B
9830 Sint-Martens-Latem

E: thomas@square-metre.be

T: 0474/65 93 07

Opmerking: wenst u na het lezen van deze tekst meer concretere informatie? Jammer genoeg kunnen wij u niet voldoende adviseren via e-mail. U kunt eventueel wel een afspraak maken met ons om uw vraag ten gronde te bekijken.

1. INVESTERING	
aankoopprijs k.k.	€ 195 000
transactiekosten	11%
verbeteringswerken (ex. btw)	€ 50 000
niet-recupereerbare btw	€ 3 000
totale investeringswaarde	€ 269 450

2. GEBOUW	
kale bouwkost (€/m ² BVO)	€ 950
studiekosten	10%
bouwverzekeringen	1,5%
niet-recupereerbare btw	21%
bouwkost (€/m ² BVO)	€ 1 259
BVO	82 m ²
bouwkosten	€ 103 218
gemiddelde economische levensduur	25
economische restlevensduur	15
waardevermindering	€ 41 287
vervangingswaarde opstal	€ 61 931
transactiekosten	11%
bouwwaarde	€ 55 793

3. GROND	
vervangingswaarde grond	€ 154 520
transactiekosten	11%
grondwaarde	€ 139 207

4. EXPLOITATIEKOSTEN	
aanvangsleegstand jaar 1 (t = 0)	50% van de huur
aanvangsleegstand jaar 2 (t = 1)	0% van de huur
aanvangsleegstand jaar 3 (t = 2)	0% van de huur
frictieleegstand	3% van de huur
mutatiekosten	1% van de huur
verzekering	0,1% van de bouwkosten
onroerende voorheffing	€ 773
klein onderhoud	0,1% van de bouwkosten
groot onderhoud jaar 10 (t = 9)	5% van de bouwkosten
groot onderhoud jaar 20 (t = 19)	15% van de bouwkosten

5. HUURPROMPTEN	
markthuurl	€ 8 400

6. INDEXEN	
huurindexatie	1,4%
inflatie	1,9%

7. ACTUALISATIEVOET VRUCHTGEBRUIK	
OLO-30 jaar	0,94% dd. 29/07/2017
NAR	2,68%
liquiditeitsrisico	1,00%
risicomarge	3,68% NAR + liquiditeitsrisico
beta	0,75
aandeel EV	60%
aandeel VV	40%
belastingvoet	33,99%
rendementseis EV	3,00%
WACC	2,38%

7. FINANCIERING VRUCHTGEBRUIK	
investeringswaarde	€ 142 534
aandeel vreemd vermogen	60%
inbreng vreemd vermogen	€ 85 521
inbreng eigen vermogen	€ 57 014
euribor	-0,295%
bankpremie	2,50%
intrestvoet	2,21%
looptijd	15 jaren
vaste aflossing	-€ 6 758 per jaar

7. FINANCIERING BLOTE EIGENDOM	
investeringswaarde	€ 126 916
aandeel vreemd vermogen	60%
inbreng vreemd vermogen	€ 76 149
inbreng eigen vermogen	€ 50 766
euribor	-0,295%
bankpremie	2,50%
intrestvoet	2,21%
looptijd	15 jaren
vaste aflossing	-€ 6 018 per jaar

8. RESTWAARDE	
Δ grond	3,9%
Δ opstal	1,9%
gemiddelde economische levensduur	25
economische restlevensduur	15
effectieve leeftijd	10
restwaarde grond-optalmethode	€ 472 771
bruto markthuurl n+1	€ 12 747
BAR (t = 0)	3,12%
risicotoeslag	0,25%
exit yield	3,37%
investeringswaarde	€ 378 543
transactiekosten	11%
restwaarde exit yield-methode	€ 341 030
Δ vastgoed	3,7%
restwaarde waardeontwikkelingsmethode	€ 559 266
gemiddelde restwaarde	€ 457 689

DCF-analyse VRUCHTGEBRUIK												
t	investering VG	aanvangs-leegstand	frictieleegstand	mutatiekosten	verzekering	onroerende voorheffing	klein onderhoud	groot onderhoud	huurinkomsten	intresten	netto CF	PV
0	-€ 142 534	-€ 4 200	-€ 233	-€ 78	-€ 103	-€ 773	-€ 103		€ 8 400	-€ 3 143	-€ 142 768	-€ 142 768
1		€ 0	-€ 237	-€ 79	-€ 105	-€ 773	-€ 105		€ 8 518	-€ 2 964	€ 4 255	€ 4 156
2		€ 0	-€ 240	-€ 80	-€ 107	-€ 773	-€ 107		€ 8 637	-€ 2 781	€ 4 549	€ 4 340
3			-€ 243	-€ 81	-€ 109	-€ 773	-€ 109		€ 8 758	-€ 2 594	€ 4 848	€ 4 518
4			-€ 247	-€ 82	-€ 111	-€ 773	-€ 111		€ 8 880	-€ 2 403	€ 5 153	€ 4 691
5			-€ 250	-€ 83	-€ 113	-€ 773	-€ 113		€ 9 005	-€ 2 207	€ 5 464	€ 4 858
6			-€ 254	-€ 85	-€ 115	-€ 773	-€ 115		€ 9 131	-€ 2 008	€ 5 781	€ 5 020
7			-€ 257	-€ 86	-€ 117	-€ 773	-€ 117		€ 9 259	-€ 1 803	€ 6 104	€ 5 178
8			-€ 261	-€ 87	-€ 120	-€ 773	-€ 120		€ 9 388	-€ 1 595	€ 6 433	€ 5 330
9			-€ 264	-€ 88	-€ 122	-€ 773	-€ 122	-€ 6 092	€ 9 520	-€ 1 382	€ 6 766	€ 5 476
10			-€ 268	-€ 89	-€ 124	-€ 773	-€ 124		€ 9 653	-€ 1 164	€ 7 110	€ 5 620
11			-€ 272	-€ 91	-€ 126	-€ 773	-€ 126		€ 9 788	-€ 941	€ 7 458	€ 5 758
12			-€ 276	-€ 92	-€ 129	-€ 773	-€ 129		€ 9 925	-€ 713	€ 7 813	€ 5 892
13			-€ 280	-€ 93	-€ 131	-€ 773	-€ 131		€ 10 064	-€ 481	€ 8 175	€ 6 022
14			-€ 283	-€ 94	-€ 134	-€ 773	-€ 134		€ 10 205	€ 0	€ 8 538	€ 6 156
15			-€ 287	-€ 96	-€ 136	-€ 773	-€ 136		€ 10 348	€ 0	€ 8 919	€ 6 288
16			-€ 291	-€ 97	-€ 139	-€ 773	-€ 139		€ 10 493	€ 0	€ 9 303	€ 6 416
17			-€ 296	-€ 99	-€ 141	-€ 773	-€ 141		€ 10 640	€ 0	€ 9 690	€ 6 540
18			-€ 300	-€ 100	-€ 144	-€ 773	-€ 144		€ 10 789	€ 0	€ 10 078	€ 6 660
19			-€ 304	-€ 101	-€ 146	-€ 773	-€ 146	-€ 21 974	€ 10 940	€ 0	-€ 12 506	-€ 8 000
20			-€ 308	-€ 103	-€ 149	-€ 773	-€ 149		€ 11 093	€ 0	€ 9 610	€ 6 005
21			-€ 312	-€ 104	-€ 152	-€ 773	-€ 152		€ 11 248	€ 0	€ 9 754	€ 5 953
22			-€ 317	-€ 106	-€ 155	-€ 773	-€ 155		€ 11 405	€ 0	€ 9 900	€ 5 902
23			-€ 321	-€ 107	-€ 158	-€ 773	-€ 158		€ 11 565	€ 0	€ 10 048	€ 5 851
24			-€ 326	-€ 109	-€ 161	-€ 773	-€ 161		€ 11 727	€ 0	€ 10 198	€ 5 800
25			-€ 330	-€ 110	-€ 164	-€ 773	-€ 164		€ 11 891	€ 0	€ 10 350	€ 5 750
26			-€ 335	-€ 112	-€ 167	-€ 773	-€ 167		€ 12 058	€ 0	€ 10 504	€ 5 700
27			-€ 340	-€ 113	-€ 170	-€ 773	-€ 170		€ 12 227	€ 0	€ 10 661	€ 5 650
28			-€ 344	-€ 115	-€ 173	-€ 773	-€ 173		€ 12 398	€ 0	€ 10 819	€ 5 601
29			-€ 349	-€ 116	-€ 176	-€ 773	-€ 176		€ 12 571	€ 0	€ 10 980	€ 5 552
											NPV	€ 0
											IR	2,38%

DCF-analyse BLOTE EIGENDOM												
t	investering BE	aanvangs-leegstand	frictie-leegstand	mutatiekosten	verzekering	onroerende voorheffing	klein onderhoud	groot onderhoud	huurinkomsten	intresten	restwaarde	netto CF
0	-€ 126 916									-€ 2 798		-€ 129 714
1										-€ 2 639		-€ 2 639
2										-€ 2 476		-€ 2 476
3										-€ 2 310		-€ 2 310
4										-€ 2 139		-€ 2 139
5										-€ 1 965		-€ 1 965
6										-€ 1 788		-€ 1 788
7										-€ 1 606		-€ 1 606
8										-€ 1 420		-€ 1 420
9										-€ 1 230		-€ 1 230
10										-€ 1 036		-€ 1 036
11										-€ 838		-€ 838
12										-€ 635		-€ 635
13										-€ 428		-€ 428
14										€ 0		€ 0
15										€ 0		€ 0
16										€ 0		€ 0
17										€ 0		€ 0
18										€ 0		€ 0
19										€ 0		€ 0
20										€ 0		€ 0
21										€ 0		€ 0
22										€ 0		€ 0
23										€ 0		€ 0
24										€ 0		€ 0
25										€ 0		€ 0
26										€ 0		€ 0
27										€ 0		€ 0
28										€ 0		€ 0
29										€ 0	€ 457 689	€ 457 689
											IR	4,01%

CONCLUSIE VRUCHTGEBRUIK		
investeringswaarde	€ 142 534	53% van de totale investeringswaarde
aankoopprijs k.k.	€ 103 152	
transactiekosten	€ 11 347	
verbeteringswerken	€ 26 449	
niet-recupereerbare btw	€ 1 587	
IR	2,38%	

CONCLUSIE BLOTE EIGENDOM		
investeringswaarde	€ 126 916	47% van de totale investeringswaarde
aankoopprijs k.k.	€ 91 848	
transactiekosten	€ 10 103	
verbeteringswerken	€ 23 551	
niet-recupereerbare btw	€ 1 413	
IR	4,01%	

WAARDERING UITGEVOERD OP 10/08/2016

Thomas Couckuyt
landmeter-expert - LAN131568
handelend voor Claeys & Couckuyt bvba
Kouterbaan 16B
9830 Sint-Martens-Latem

E: thomas@square-metre.be
T: 0474/65 93 07

