

Auteursrechterlijke overeenkomst

Opdat de Universiteit Hasselt uw eindverhandeling wereldwijd kan reproduceren, vertalen en distribueren is uw akkoord voor deze overeenkomst noodzakelijk. Gelieve de tijd te nemen om deze overeenkomst door te nemen, de gevraagde informatie in te vullen (en de overeenkomst te ondertekenen en af te geven).

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling met

Titel: Impact van IAS/IFRS op Belgische vastgoedbevaks

Richting: master in de toegepaste economische wetenschappen - accountancy en financiering
2008

Jaar:

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Ik ga akkoord,

GAENS, Kevin

Datum: 5.11.2008

Impact van IAS/IFRS op Belgische vastgoedbevaks

Kevin Gaens

promotor :

Prof. dr. Nadine LYBAERT

Inhoudsopgave

Lijst van tabellen en figuren.....	IV
Lijst van tabellen	IV
Lijst van figuren	V
Woord Vooraf	VI
Samenvatting	VII
HOOFDSTUK 1: Probleemstelling	- 1 -
1. Kennismaking met vastgoedbevaks	- 1 -
2. Onderzoeksprobleem	- 4 -
3. Onderzoeksaanpak	- 5 -
HOOFDSTUK 2: De vastgoedbevak: wettelijke omkadering	- 6 -
1. Ontstaan en hervormingen van de wettelijke grondslagen	- 6 -
2. Koninklijk Besluit 10 april 1995 (het Vastgoedbevakbesluit)	- 8 -
a. Oprichting	- 8 -
b. Specifieke bepalingen	- 9 -
i. Inschrijving op de lijst van beleggingsvennootschappen	- 9 -
ii. Werking van een vastgoedbevak.....	- 11 -
iii. Aandelen	- 12 -
iv. Openbaarmakingsvereisten	- 14 -
v. Toezicht van de CBFA.....	- 15 -
vi. Beleggingsbeleid van een vastgoedbevak.....	- 15 -
vii. Overige bepalingen	- 17 -
viii. Resultaat.....	- 18 -

HOOFDSTUK 3: Boekhoudkundige aspecten bij vastgoedbevaks	- 20 -
1. Algemene boekhoudbepalingen.....	- 20 -
2. Afwijkingen van de Belgische boekhoudgrondslagen	- 22 -
a. Vastgoedbeleggingen.....	- 23 -
b. Beleggingen in aandelen van verbonden ondernemingen.....	- 25 -
c. Resultaatverwerking	- 26 -
3. Internationale boekhoudstandaarden.....	- 27 -
a. Vastgoedbeleggingen.....	- 28 -
i. IAS 40 - Vastgoedbeleggingen	- 28 -
ii. IAS 16 – Materiële Vaste Activa.....	- 32 -
b. Beleggingen in aandelen van verbonden ondernemingen.....	- 34 -
i. IAS 32 en IFRS 7.....	- 34 -
ii. IAS 39.....	- 35 -
 HOOFDSTUK 4: Belgische vastgoedbevaks en de IAS/IFRS-normen	- 39 -
1. Verwachte gelijkenissen en verschilpunten tussen BeGAAP en het IFRS-systeem ...	- 40 -
a. Vastgoedbeleggingen.....	- 41 -
b. Financiële vaste activa	- 42 -
2. Wijzigingen in de jaarrekening van Belgische vastgoedbevaks	- 43 -
a. Befimmo	- 44 -
i. Bedrijf.....	- 44 -
ii. Veranderingen in de jaarrekening	- 46 -
- Vastgoedbeleggingen.....	- 46 -
- Financiële vaste activa	- 47 -
b. Home Invest Belgium	- 48 -
i. Bedrijf.....	- 48 -
ii. Veranderingen in de jaarrekening	- 49 -
- Vastgoedbeleggingen.....	- 49 -
- Financiële vaste activa	- 51 -
c. Intervest Retail	- 52 -
i. Bedrijf.....	- 52 -
ii. Veranderingen in de jaarrekening	- 54 -

- Vastgoedbeleggingen.....	- 54 -
- Financiële vaste activa	- 56 -
d. Warehouses De Pauw	- 57 -
i. Bedrijf.....	- 57 -
ii. Veranderingen in de jaarrekening	- 59 -
- Vastgoedbeleggingen.....	- 59 -
- Financiële vaste activa	- 61 -
 HOOFDSTUK 5: Algemeen besluit	 - 62 -
 Lijst van geraadpleegde werken	 - 65 -
Geraadpleegde artikels	- 65 -
Geraadpleegde boeken	- 66 -
Geraadpleegde Jaarverslagen	- 67 -
Geraadpleegde Websites.....	- 68 -
Geraadpleegde wetteksten.....	- 68 -
 Bijlagen	
Bijlage A. Jaarrekeningschema Vastgoedbevaks volgens BEGAAP	
Bijlage B. Lijst IAS/IFRS-normen	
Bijlage C. Jaarrekeningschema Vastgoedbevaks volgens IFRS	

Lijst van tabellen en figuren

Lijst van tabellen

Tabel 1: Vastgoedbevaks in België en hun rechtsvorm	- 3 -
Tabel 2: Eerste toepassing van het IFRS-systeem bij vastgoedbevaks.....	- 39 -
Tabel 3: Te verwachte veranderingen op het gebied van vastgoedbeleggingen.....	- 41 -
Tabel 4: Te verwachte veranderingen op het gebied van financiële vaste activa	- 42 -
Tabel 5: Waarderingsregels voor vastgoedbeleggingen bij Befimmo	- 46 -
Tabel 6: Waarderingsregels voor financiële vaste activa bij Befimmo	- 47 -
Tabel 7: Waarderingsregels voor vastgoedbeleggingen bij Home Invest Belgium	- 50 -
Tabel 8: Waarderingsregels voor financiële vaste activa bij Home Invest Belgium.....	- 51 -
Tabel 9: Waarderingsregels voor vastgoedbeleggingen bij Intervest Retail.....	- 55 -
Tabel 10: Waarderingsregels voor financiële vaste activa bij Interest Retail	- 56 -
Tabel 11: Waarderingsregels voor vastgoedbeleggingen bij Warehouses De Pauw	- 60 -
Tabel 12: Waarderingsregels voor financiële vaste activa bij Warehouses De Pauw	- 61 -

Lijst van figuren

Figuur 1: Beslissingsboom voor de opname van vastgoed.....	- 30 -
Figuur 2: Beslissingsboom voor de blijvende opname van financiële vaste activa.....	- 38 -
Figuur 3: Uittreksel uit de balans van Befimmo	- 44 -
Figuur 4: Vastgoedbeleggingen van Befimmo	- 45 -
Figuur 5: Geografische spreiding van de portefeuille van Befimmo.....	- 45 -
Figuur 6: Uittreksel uit de balans van Home Invest Belgium.....	- 48 -
Figuur 7: Vastgoedbeleggingen van Home Invest Belgium en de geografische spreiding -	49 -
Figuur 8: Uittreksel uit de balans van Intervest Retail	- 53 -
Figuur 9: Vastgoedbeleggingen van Intervest Retail.....	- 53 -
Figuur 10: Geografische spreiding van de portefeuille van Intervest Retail.....	- 54 -
Figuur 11: Type winkels bij Intervest Retail	- 54 -
Figuur 12: Uittreksel uit de balans van Warehouses De Pauw	- 58 -
Figuur 13: Vastgoedbeleggingen van Warehouses De Pauw	- 59 -

Woord Vooraf

Ongeveer één jaar geleden besepte ik - na drie jaar colleges en bijhorende examens - dat mijn opleiding aan haar eindstadium gekomen was. Om mijn studies af te ronden ging ik op zoek naar een eindverhandeling die aansloot bij mijn gekozen afstudeerrichting. Deze thesis gaf mij de mogelijkheid om mijn opgedane kennis in de praktijk toe te passen.

Het feit dat ik deze eindverhandeling tot een goed einde heb kunnen brengen is te danken aan een aantal mensen, die ik hier vandaag in de bloemetjes wil zetten. Ik wens dan ook vele woorden van dank te richten aan prof. dr. Nadine Lybaert. Zij stimuleerde en begeleidde mij doorheen het verloop van deze eindverhandeling. Zij stond altijd klaar om zowel praktische als theoretische vragen te beantwoorden en met raad en suggesties bij het schrijven van mijn thesis. Ik zou haar dan ook graag willen danken voor haar tijd voor het nalezen van deze eindverhandeling en haar kritische bemerkingen. Tevens wil ik de commissieleden bedanken voor het nalezen en beoordelen van mijn eindverhandeling

Op sleutelmomenten van het leven, waar het verdedigen van een thesis er één van is, past het natuurlijk ook om de mensen te danken uit de meest naaste omgeving. Al mijn vrienden dank ik omdat zij deze hele tocht met grote interesse hebben meegedeeld en mij gesteund hebben tijdens mijn studies. Tenslotte dank ik mijn ouders, broer, zus en schoonbroer. Zij stonden altijd klaar met raad en daad en hebben mij altijd in mijn werk gestimuleerd.

Kevin Gaens, juni 2008

Samenvatting

Voor vele beleggers is investeren in vastgoed de manier om zich te verzekeren van een rendement op hun zuur verdiende spaargelden. De kredietcrisis van de jongste periode heeft echter een domper op deze gedachte geplaatst. Deze crisis heeft immers voor een lichte terugval van het vertrouwen op de particuliere vastgoedmarkt gezorgd. De professionele vastgoedmarkt is daarentegen aanzienlijk stabiel gebleven. Als gevolg van deze stabiliteit zijn het aantal investeringen in vastgoedbevaks dan ook gegroeid, en zijn deze dan ook alsmat interessanter voor het beleggingspubliek.

Wettelijk gezien is het voor beleggingsinstellingen sinds 1990 toegelaten specifiek te investeren in vastgoed. Sinds de Wet op Financiële Transacties en Financiële Markten (WFTFM) en het vastgoedbevakbesluit is het immers mogelijk een bevak op te richten met het uitsluitend doel te investeren in vastgoed. Het in 1990 bepaalde wettelijke kader was er echter niet meer aangepast aan de huidige context van de collectieve beleggingsinstellingen en de vastgoedsector. Het kader is de jongste periode dan ook onderwerp geweest van diverse wijzigingen. Zo is onder andere de toegelaten schuldenlast op verschillende momenten verhoogd. Om meer duidelijkheid te scheppen in het wettelijke kader rond vastgoedbevaks, en de veranderingen in dit kader, zal dit onderwerp in het tweede hoofdstuk van deze eindverhandeling uitgebreid aan bod komen.

In het derde hoofdstuk van deze eindverhandeling wordt ingegaan op enkele boekhoudkundige aspecten in de jaarrekening van vastgoedbevaks. Ook deze zijn, samen met de rest van het wettelijke kader, het onderwerp geweest van enkele wijzigingen. Sinds 2006 is immers ieder vastgoedbevak definitief verplicht de internationale rapporteringsstandaarden toe te passen. Om meer duidelijkheid te scheppen over de veranderingen, wordt in een eerste deel ingegaan op de Belgische boekhoudstandaarden omtrent vastgoedbeleggingen en financiële vaste activa. Vervolgens wordt in het tweede deel wat meer uitleg gegeven bij de betrokken internationale standaarden. Met andere woorden wordt er besproken wat de boekhoudgrondslagen voor en na 2006 inhielden.

In het vierde hoofdstuk worden de eerdere bevindingen op gebied van de boekhouding toegepast in de praktijk. Hier wordt op basis van de eerder beschreven theorie nagegaan welke veranderingen op gebied van vastgoedbeleggingen en financiële vaste activa in de jaarrekening van vastgoedbevaks verwacht kunnen worden. Vervolgens wordt aan de hand van de jaarrekeningen van vier vastgoedbevaks nagegaan welke van deze verwachtingen ingelost worden en of er ook onverwachte zaken veranderd zijn. Er wordt namelijk gebruik gemaakt van de jaarrekeningen van Befimmo, Warehouses de Pauw, Home Invest Belgium en Intervest Retail.

Een algemene conclusie van deze eindverhandeling is terug te vinden in het vijfde en laatste hoofdstuk. Hierin wordt besproken wat de impact van het IAS/IFRS-systeem op Belgische vastgoedbevaks is. Met andere woorden wordt hier besproken wat er in de jaarrekening van Belgische vastgoedbevaks is veranderd.

HOOFDSTUK 1: Probleemstelling

1. Kennismaking met vastgoedbevaks

Beleggen in vastgoed is voor vele mensen de manier om een hoog rendement op hun spaargelden te realiseren. Zeker in tijden van lage intresten op de traditionele spaarformules en stijgende prijzen in de vastgoedsector¹, grijpen steeds meer mensen terug naar vastgoed om zichzelf te voorzien van een appeltje voor de dorst bij hun pensioen. Ook in een beleggingsportefeuille heeft investeren in vastgoed enkele onmiskenbare troeven. Omwille van haar stabiele risicoprofiel is vastgoed een geschikt middel voor portefeuillediversificatie².

Er zijn verschillende manieren om te investeren in vastgoed. De meest directe manier om in vastgoed te beleggen is het aankopen van onroerende goederen³. Door huurinkomsten te innen en door op een gepast moment het gebouw met een meerwaarde te verkopen, kan namelijk rendement bekomen worden. Deze manier van beleggen is echter voor de meerderheid van de particuliere beleggers niet vanzelfsprekend. Het aankopen van een gebouw vereist immers een aanzienlijke investering. Door de hoge prijzen is de interesse van particulieren in vastgoed dan ook wat afgekoeld. De afgelopen periode werden er bijgevolg minder bouwvergunningen afgeleverd dan voorheen⁴, en was de stijging in bouwgrond- en woningprijzen minder spectaculair⁵. Bovendien heeft de recente kredietcrisis de particuliere vastgoedmarkt ook geen goed gedaan. Verder is de markt in vastgoed niet de meest liquide en wordt de belegger dan ook geconfronteerd met een aanzienlijk risico. Daarenboven krijgt de belegger te maken met de hoge registratierechten en de administratieve rompslomp van huurcontracten.

Beleggen in vastgoed kan echter veel eenvoudiger en efficiënter⁶. Een belegger kan namelijk

¹ Bron: De Vrieze (2007), De Tijd

² Bron: Landbouwkrediet (2004)

³ Bron: Vastgoed: een stevige buffer in uw portefeuille (2007) De Tijd

⁴ Bron: NIS

⁵ Bron: federale overheiddienst financiën; vastgoedprijzen stijgen minder snel

⁶ Bron: Vastgoed: een stevige buffer in uw portefeuille (2007) De Tijd

investeren in vastgoedcertificaten. Het certificaat wordt uitgegeven door vennootschappen die een interessant bouwproject te financieren hebben. De kostprijs van het project wordt verdeeld over een aantal certificaten, die bij de particuliere spaarders geplaatst worden. Een vastgoedcertificaat stelt dus eigenlijk een eigendomsbewijs of aandeel van een onderliggend onroerend goed voor. Als houder van het effect, heeft de belegger recht op de huurinkomsten van het onroerend goed. Deze inkomsten moeten immers integraal uitgekeerd worden. Wanneer het onderliggende vastgoed verkocht wordt, heeft de certificaathouder tevens recht op een deel van de realisatiemeerwaarde.

Het nadeel van vastgoedcertificaten is echter dat de houder volledig afhankelijk is van de huurinkomsten die het gebouw genereert. In tijden van leegstand zullen er geen huurinkomsten zijn en zal het rendement van het certificaat verminderen. Tevens is de terugbetaalprijs ook niet zeker. Deze hangt immers af van de marktprijs waartegen het vastgoed verkocht kan worden. Een ander belangrijk nadeel is de beperkte diversificatie. De belegger kan het risico van zijn belegging niet spreiden omdat een vastgoedcertificaat doorgaans betrekking heeft op één project⁷.

Een manier om aan dit diversificatierisico te ontsnappen, is om als belegger te investeren in beleggingsvennootschappen. Dit kan zowel via vastgoedbeveks, als vastgoedbevaks. Beiden zijn vastgoedfondsen die een portefeuille van gebouwen in bezit hebben⁸. Op deze manier kunnen zij dus wel in een bepaalde mate van diversificatie voorzien.

Tussen beveks en bevaks is er een belangrijk onderscheid. Een bevek is een beleggingsvennootschap met variabel kapitaal. Het is een open vennootschap waar iedereen op ieder ogenblik een aandeel kan kopen⁹. Vastgoedbeveks zijn beveks die doorgaans in vastgoed beleggen. Zij zijn niet noodzakelijk beursgenoteerd en worden juridisch niet als een aparte beleggingsvorm erkend.

Een vastgoedbevak daarentegen is een beleggingsvennootschap met een vast kapitaal, die

⁷ Bron: Landbouwkrediet (2004)

⁸ Bron: Vastgoed: een stevige buffer in uw portefeuille (2007) De Tijd

⁹ Bron: DEXIA Bank (2006)

direct in vastgoed belegt en verplicht beursgenoteerd is¹⁰. Deze verplichting komt mede door het gesloten karakter van de vennootschap. Om zeker te zijn dat er voldoende kapitaal is om de beleggingen te dekken, is de overdracht van aandelen beperkt. Voor iedere belegger die een aandeel in een bevak wil kopen, moet er een andere aandeelhouder gevonden worden die bereid is zijn aandeel te verkopen. Voor de vennootschap is dit ook een voordeel aangezien ze op deze manier beschikt over een stabiel niveau van kapitaal. Zo is de onderliggende waarborg van de vastgoedbevak ten opzichte van derden in belangrijke mate verzekerd.

Door de groeiende interesse van beleggers in vastgoed, is het aantal vastgoedbevaks de laatste jaren snel gegroeid. Einde 2007 stonden er bij de Commissie voor het Bank-Financie- en Assurantiewezen (de CBFA) 14 vennootschappen geregistreerd als vastgoedbevaks. Tabel 1 geeft een overzicht van de geregistreeerde bevaks en hun rechtsvorm.

Tabel 1: Vastgoedbevaks in België en hun rechtsvorm

Vastgoedbevaks	Rechtsvorm
Aedifica	N.V.
Ascencio	Comm. V.A.
Befimmo	Comm. V.A.
Cofinimmo	N.V.
Home Invest Belgium	N.V.
Intervest Offices	N.V.
Intervest Retail	N.V.
Leasinvest Real Estate	Comm. V.A.
Montea	Comm. V.A.
Retail Estates	N.V.
Serviceflats Invest	N.V.
Warehouses De Pauw	Comm. V.A.
Warehouses Estates Belgium	N.V.
Wereldhave Belgium	N.V.

Bron: "Vastgoedbevaks: 10 jaar K.B. 10 april 1995" gewijzigd bij CBFA

¹⁰ Bron: art 1, K.B 10 april 1995

Deze vastgoedbevaks hebben elk hun eigen specialisatie. Er zijn drie grote groepen te onderscheiden¹¹, namelijk: vastgoedbevaks die voornamelijk investeren in kantoorgebouwen (o.a. Befimmo, Cofinimmo), bevaks die gespecialiseerd zijn in shoppingcentra (o.a. Intervest Retail, Warehouses Estates) en bevaks die voornamelijk in residentieel, al dan niet sociaal, vastgoed beleggen (o.a. Retail Estates). Semi-industriële ruimten kunnen echter ook als een aparte vastgoedgroep geteld worden, wat maakt dat er eigenlijk vier groepen van vastgoedbevaks zijn¹². In deze groep kan men ondermeer Warehouses De Pauw en Montea plaatsen.

Het voordeel van beleggen in vastgoed via vastgoedbevaks is dat deze vennootschappen over een juridisch kader beschikken. Aangezien vastgoedbevaks aan bepaalde voorwaarden moeten voldoen, die verder in hoofdstuk 2 aan bod komen, geeft dit de investeerders bepaalde zekerheden in hun beleggingen. Een goed bestuur en beheer van hun portefeuille is op deze manier in betere mate gegarandeerd. Bovendien moeten bevaks een goede diversificatie van hun investeringen nastreven¹³, wat het risico voor beleggers gevoelig vermindert.

2. Onderzoeksprobleem

Zoals hierboven reeds aangehaald is een vastgoedbevak, mede door haar juridisch kader, een goed beleggingsinstrument om te investeren in vastgoed. Het statuut van een vastgoedbevak is gebaseerd op de wet van 4 december 1990 op Financiële Transacties en Financiële Markten (WFTFM)¹⁴. Dit is echter een kaderwet en wordt verder uitgewerkt door het Koninklijk Besluit van 10 april 1995 met betrekking tot vastgoedbevaks (Vastgoedbevakbesluit). Dit wettelijke kader is de laatste jaren het onderwerp geweest van verschillende wijzigingen. Toch is het vastgoedbevakbesluit in belangrijke mate van toepassing gebleven.

¹¹ Bron: Deceunynck (2006) De Tijd

¹² Bron: Fondsen en sicavs (2002)

¹³ Bron: art 42-43, K.B. 10 april 1995

¹⁴ Bron: art 122, WFTFM,

Het juridische statuut van een bevak heeft ook enkele boekhoudkundige bijzonderheden tot gevolg. Zo zijn bijvoorbeeld de waarderingsregels voor de activa van vastgoedbevaks niet altijd dezelfde als in conventionele vennootschappen. De eerder vermelde wijzigingen in het kader van vastgoedbevaks hebben ook boekhoudkundige gevolgen. Vastgoedbevaks zijn immers sedert 1 januari 2007 verplicht hun jaarrekening op te stellen volgens de IAS/IFRS – regelgeving¹⁵. Deze omschakeling is niet altijd even eenvoudig. Daarom wordt in deze eindverhandeling onderzocht wat de impact is van de omschakeling van Belgische naar internationale rapporteringsstandaarden. Daarom zullen in het derde hoofdstuk van deze eindverhandeling enkele boekhoudkundige aspecten van een vastgoedbevak behandeld worden, alsook de belangrijkste IAS/IFRS – normen die van toepassing zijn op vastgoedbevaks.

3. Onderzoeksaanpak

Om na te gaan wat de impact van de omschakeling naar internationale boekhoudnormen is, is het noodzakelijk om eerst dieper in te gaan op vastgoedbevaks zelf. Daarom wordt eerst een overzicht gegeven van de bepalingen opgenomen in het vastgoedbevakbesluit en de wijzigingen hierin.

Omdat het vastgoedbevakbesluit ook boekhoudkundige bepalingen heeft wordt vervolgens ook een overzicht gegeven van enkele belangrijke boekhoudnormen voor vastgoedbevaks. Om een latere vergelijking mogelijk te maken wordt, een overzicht gegeven van zowel Belgische als internationale boekhoudnormen.

De bovenvermelde overzichten worden gegeven om vervolgens na te kunnen gaan wat de impact van de omschakeling is op vastgoedbevaks. Daarom wordt, aan de hand van de jaarrekeningen van enkele Belgische vastgoedbevaks, nagegaan wat er verandert en of dit aansluit met de veranderingen die verwacht konden worden aan de hand van de eerder beschreven boekhoudnormen.

¹⁵ Bron: Accountancy Actualiteit (2006)

HOOFDSTUK 2: De vastgoedbevak: wettelijke omkadering

In dit hoofdstuk wordt dieper ingegaan op het wettelijke kader van vastgoedbevaks. Aangezien dit kader het onderwerp geweest is van enkele veranderingen, wordt in het eerste deel een overzicht gegeven van het ontstaan van en enkele belangrijke wijzigingen in het wettelijke kader.

Omdat deze wijzigingen enkel de grondslagen van de wettelijke omkadering veranderen en de uitvoering ervan in grote mate onveranderd blijft, wordt in een tweede en laatste deel van dit hoofdstuk het koninklijk besluit voor vastgoedbevaks besproken.

1. Ontstaan en hervormingen van de wettelijke grondslagen

Het statuut van een vastgoedbevak werd voor het eerst ingevoerd door de WFTFM¹⁶. Deze wet voorzag in de mogelijkheid om beleggingsvennootschappen op te richten en heeft met andere woorden de markt voor de instellingen voor collectieve beleggingen geopend.

De WFTFM schiepte een wettelijk kader voor vier vormen van beleggingsinstellingen, namelijk: de beleggingsfondsen met veranderlijk of vast aantal rechten van deelneming en de beleggingsvennootschappen met veranderlijk of met vast kapitaal, beter bekend als respectievelijk de BEVEKs of de BEVAKs¹⁷. Deze vier vormen van instellingen voor collectieve belegging moesten opteren voor één van de categorieën beleggingen bepaald in artikel 122 WFTFM¹⁸, namelijk:

- beleggingen die voldoen aan de voorwaarden van de [Europese] richtlijn;
- effecten en liquide middelen;
- grondstoffen, opties en termijncontracten op grondstoffen;

¹⁶ Bron: Blockereye et al. (2006)

¹⁷ Bron: art 108, WFTFM

¹⁸ Bron: art 122 WFTFM

- opties en termijncontracten op effecten, deviezen en beursindexcontracten;
- **vastgoed**;
- hoogrisicodragend kapitaal;
- andere door de Koning toegelaten beleggingen.

Ondanks het kader dat in 1990 werd bepaald, konden pas in 1995 de eerste vastgoedbevaks met hun werkzaamheden van start gaan. De WFTFM schepte immers alleen het kader voor beleggen in vastgoed, maar de specifieke verplichtingen en verbodsbepalingen moesten verder uitgewerkt worden in een koninklijk besluit. Het statuut van een vastgoedbevak werd bijgevolg in het Vastgoedbevakbesluit verder uitgewerkt.

Ondanks het toen redelijk stabiele karakter van een vastgoedbevak, zijn deze beleggingsinstellingen de laatste jaren het onderwerp geweest van verschillende wijzigingen in hun wettelijk kader. De bepalingen, vervat in boek III van de WFTFM betreffende de instellingen voor collectieve beleggingen (ICB), werden recentelijk vervangen door de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles (ICB-wet). De wetgever werd enerzijds tot deze omvorming aangezet door de nood om de Europese reglementering op gebied van "Undertakings for Collective Investments In Transferable Securities", de UCITS-reglementering, (betreffende instellingen voor collectieve beleggingen in effecten, ICBE's) in de Belgische wetgeving in te voeren. Anderzijds was het scheppen van een nieuw coherent kader dat toepasselijk is op alle instellingen voor collectieve beleggingen¹⁹ noodzakelijk.

Net als in de WFTFM wordt in de ICB-wet enkel een algemeen kader voor instellingen voor collectieve beleggingen beschreven. De Koning blijft namelijk gemachtigd om de specifieke beleggingsregels voor de verschillende beleggingsactiviteiten vast te leggen afhankelijk van het soort van goederen waarin belegd wordt.

Niettegenstaande dat de wettelijke basis wordt vervangen door de ICB-wet, blijven de bepalingen in het vastgoedbevakbesluit in belangrijke mate van toepassing²⁰. Toch heeft de omvorming van het wettelijke kader enkele belangrijke gevolgen voor de vastgoedbevaks

¹⁹ Bron: Blockereye et al. (2006)

²⁰ Bron: Blockereye et al. (2006)

(met name inzake de statuten, het beheer, ...) die verder in deze hoofdstuk uitgewerkt zullen worden.

Zoals eerder vermeld bepaalt het Vastgoedbevakbesluit de specifieke regels voor beleggingen in onroerende goederen via een instelling voor collectieve beleggingen. Hoewel ook dit K.B. onderwerp geweest is van enkele wijzigingen, blijven de kernbepalingen in belangrijke mate van kracht.

2. Koninklijk Besluit 10 april 1995 (het Vastgoedbevakbesluit)

a. Oprichting

Eén van de manieren waarop beleggers kunnen investeren in vastgoed is door deel te nemen aan een beleggingsfonds. Dit kan bijvoorbeeld door te investeren in een vastgoedbevak. Een vastgoedbevak is een openbare instelling voor collectieve beleggingen, in de vorm van een beleggingsvennootschap met vast kapitaal, met als uitsluitend doel de middelen die zij inzamelt bij het beleggingspubliek aan te wenden voor beleggingen in de categorie "vastgoed"²¹.

Zowel het openbare karakter van een vastgoedbevak, als het feit dat de instelling enkel kan opgericht worden als een beleggingsvennootschap met vast kapitaal, hebben tot gevolg dat een vastgoedbevak verplicht beursgenoteerd is. Dit wil zeggen dat zij voor het aantrekken van haar middelen naar een georganiseerde (al dan niet Belgische) markt voor openbaar aanbod van effecten moet gaan.

De verplichting om een vastgoedbeleggingsvennootschap op te richten als een beleggingsvennootschap met vast kapitaal is een gevolg van de aard van beleggingen waarin geïnvesteerd wordt. Investeren in vastgoed vereist een bepaalde mate van stabiliteit en continuïteit. De verplichte keuze van een "closed-ended" - beleggingsvorm²² verzekert de

²¹ Bron: K.B. 10 april 1995

²² Bron: Blockereye et al. (2006)

vennootschap enerzijds van een bepaald constant niveau van kapitaal, en anderzijds voorziet zij in voldoende liquiditeit van effecten op de beurs.

Om definitief als vastgoedbevak erkend te worden is tevens een inschrijving op de lijst van instellingen voor collectieve beleggingen vereist. Om op deze lijst ingeschreven te worden, moet de vennootschap aan bepaalde voorwaarde voldoen. Deze voorwaarden komen verder in dit hoofdstuk bij inschrijving van vastgoedbevaks op de lijst van ICB aan bod.

b. Specifieke bepalingen

In dit deel worden enkele specifieke bepalingen voor vastgoedbevaks behandeld. Zo zal achtereenvolgens ingegaan worden op bepalingen inzake de inschrijving op de lijst van beleggingsvennootschappen en de werking van een vastgoedbevak. Ook de bepalingen met betrekking de aandelen, de openbaarmakingvereisten en het toezicht van de CBFA worden in dit deel behandeld. Verder zullen ook de bepalingen inzake het beleggingsbeleid van een vastgoedbevak, enkele overige bepalingen en de resultaatverwerking behandeld worden.

i. Inschrijving op de lijst van beleggingsvennootschappen

Zoals eerder al vermeld, moet een vastgoedbevak voor de aanvang van haar activiteiten ingeschreven zijn op de lijst van Belgische beleggingsinstellingen. Hiervoor moet een vastgoedbevak aan enkele voorwaarden voldoen. Zo moet een vastgoedbevak een vergunning verkregen hebben van de CBFA. Bovendien moeten haar statuten worden goedgekeurd en de keuze van een bewaarder moet aanvaard worden. Desgevallend dient de CBFA ook een uitspraak te doen over de aangestelde beheersvennootschap.

Om een vergunning van de CBFA te bekomen, moet de vastgoedbevak bewijzen dat zij aan de acht punten vermeld in het Vastgoedbevakbesluit voldoet²³. Zoals de ICB-wet bepaalt, moet een vastgoedbevak als een Naamloze Vennootschap (NV) of een Commanditaire

²³ Bron: art 4, K.B. 10 april 1995

Vennootschap op Aandelen (Comm. V.A.) voor onbepaalde duur worden opgericht²⁴. De CBFA kan in bepaalde gevallen echter toelaten dat een vastgoedbevak voor een bepaalde termijn wordt opgericht, hoewel dit nog nooit is voorgevallen. Bovendien moet de vennootschap opgericht worden met een minimum kapitaal van 1.250.000 euro. Daarnaast moet zij aantonen dat zij over voldoende kwaliteiten en organisatie beschikt voor een autonoom beheer, of desgevallend moet zij een beheersvennootschap die daar wel over beschikt aanstellen²⁵. Voor haar bestuur moet de vastgoedbevak bewijzen dat zij over bekwaame bestuurders beschikt en dat ten minste twee natuurlijke personen gezamenlijk het toezicht waarnemen van het dagelijks bestuur.

Verder moet de vastgoedbevak een minimum beleggingsbudget vastleggen voor een periode van twee jaar volgend op de inschrijving op de lijst. Deze vereiste werd mede ingegeven om de beleggers de zekerheid te geven dat er bij de aanvang van de activiteiten, een voldoende spreiding van de beleggingen plaatsvindt. Tevens dient zij voor een juiste waardering van haar vaste goederen één of meerdere onafhankelijke vastgoeddeskundigen aan te duiden.

In het kader van de toewijzing van een vergunning, controleert de CBFA eveneens de statuten van de vastgoedbevaks²⁶. Naast de gebruikelijke vermeldingen die het Wetboek van Vennootschappen vereist, moeten de statuten van vastgoedbevaks steeds enkele specifieke bepalingen omvatten. Zo kan er in de statuten van een vastgoedbevak op geen enkele manier van het voorkeurrecht van bestaande aandeelhouders worden afgeweken²⁷. Bovendien moet er vermeld worden dat de bevak bij elke daad van beschikking met betrekking tot een onroerend goed door minstens twee bestuurders wordt vertegenwoordigd²⁸. De criteria waaronder in andere activa dan vastgoed belegd mag worden en de spreidingscriteria voor investeringen in vastgoed, moeten eveneens in de statuten vermeld worden. Tevens moet de verplichte uitkering van minimaal 80% van de netto-opbrengsten gewaarborgd worden door de statuten. Daarnaast kan in de statuten ook bepaald worden of een vastgoedbevak al dan niet onroerende goederen in leasing kan geven of in leasing kan nemen.

²⁴ Bron: art 19, ICB-Wet

²⁵ Bron: art 40, ICB-Wet

²⁶ Bron: art 8, K.B. 10 april 1995

²⁷ Bron: art 11, K.B. 10 april 1995

²⁸ Bron: Blockereye et al. (2006)

Naast de goedkeuring van de statuten, dient de CBFA ook de keuze van een bewaarder te aanvaarden. Elke vastgoedbevak is immers verplicht een bewaarder aan te stellen die zal instaan voor de bewaring van alle effecten en contanten. Naast de bewaring van effecten en contanten moet de bewaarder er eveneens op toezien dat de verkochte activa worden afgeleverd, aangekochte activa betaald en interesten geïnd worden. Daarnaast moet hij er zich ook van vergewissen dat de tegenprestaties op de geleverde activa tijdig geleverd worden²⁹. Hij moet met andere woorden nagaan of de in de statuten bepaalde termijnen van betalingsuitstel gerespecteerd worden.

ii. Werking van een vastgoedbevak

De beheertaken van instellingen voor collectieve beleggingen worden algemeen omschreven in de ICB-wet³⁰. Om haar beheertaken uit te voeren moet een vastgoedbevak beschikken over een passende beheersstructuur. Indien de vastgoedbevak niet over voldoende kwaliteiten beschikt, kan ze de taken van beheer delegeren of indien nodig stelt ze een beheersvennootschap aan. Deze moet dan wel erkend en aanvaard zijn door de CBFA.

Het bestuursorgaan van een vastgoedbevak bestaat uit een raad van bestuur (N.V.) of een zaakvoerder (Comm V.A.). Hun kerntaak is het bestuur van de vennootschap in uitsluitend belang van de aandeelhouders. Indien er een beheersvennootschap is aangesteld, staat de raad van bestuur of de zaakvoerder in voor een adequaat toezicht en controle op de beheersvennootschap³¹.

In het Vastgoedbevakbesluit wordt bepaald dat de vastgoedbevak moet zorgen voor een passende dekking van hun burgerrechtelijke aansprakelijkheid als eigenaar of bouwpromotor³². Ook worden er maatregelen genomen ter voorkoming van belangenconflicten. In beginsel moet de vastgoedbevak op een zodanige manier georganiseerd worden dat belangenconflicten voorkomen worden. Daarom wordt bepaald dat bij elke daad van beschikking op een vastgoed, de vastgoedbevak vertegenwoordigd

²⁹ Bron: art 14, K.B. 10 april 1995

³⁰ Bron: Blockereye et al. (2006)

³¹ Bron: Blockereye et al. (2006)

³² Bron: art 17, K.B. 10 april 1995

moet worden door ten minste twee bestuurders. Verder mogen bestuurders, promotoren en bewaarders niet participeren in de vennootschap. Het is tevens niet toegestaan dat de vergoedingen van bestuurders verband houden met de gerealiseerde verrichtingen of dat de deskundigen als tegenpartij optreden in verrichtingen met de bevak. De hiervoor vermelde bestuurders, promotoren en bewaarders mogen echter wel verrichtingen met de vastgoedbevak doen, maar deze zijn onderworpen aan strenge controle van de CBFA³³.

Verder zijn ook de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen en de code Lippens van toepassing en geldt dus ook de "pas toe of leg uit" – benadering inzake de corporate governance best practice code. Dit komt onder andere de beleggers ten goede. Deze zijn er immers zeker van dat de vastgoedbevak goed bestuurd wordt. Daarnaast is de toepassing van de corporate governance beginselen eveneens voordelig voor de vastgoedbevak zelf. Het toepassen van de corporate governance richtlijnen zal het imago en reputatie van de bevak verbeteren. Beleggers gaan ook meer vertrouwen krijgen, waardoor het voor bevaks makkelijker wordt voldoende middelen aan te trekken³⁴.

iii. Aandelen

Elke vastgoedbevak moet maximaal één jaar na de erkenning door de CBFA verplicht beursgenoteerd zijn. Minstens 30% van de uitstaande aandelen moet aan het grote beleggingspubliek aangeboden worden op een gereguleerde markt.

De openbare uitgifte van aandelen of verhandeling van deze aandelen mag echter pas gebeuren nadat de bevak is ingeschreven op de lijst van ICB's en nadat een prospectus openbaar wordt gemaakt³⁵. Het prospectus moet alle gegevens bevatten die het publiek nodig heeft om, met kennis van zaken, een oordeel te kunnen vormen over de aard van de zaak en de aan de effecten verbonden rechten en risico's. Daarnaast dienen ook de statuten bij het prospectus gevoegd te worden. Elk nieuw betekenisvol feit dat zich voordoet tussen het ogenblik van goedkeuring door de CBFA en de verrichting zelf en dat van invloed zou

³³ Bron: art 25, KB 10 april 1995

³⁴ Bron: Schulte, K. (2004)

³⁵ Bron: art 25, K.B. 10 april 1995

kunnen zijn op de beslissing van de beleggers, moet bekend gemaakt worden in een aanvulling op het prospectus³⁶.

De uitgifte van effecten wordt geregeld door de ICB-wet. In beginsel dient een vastgoedbevak financiële middelen aan te trekken via een openbare uitgifte van aandelen. De ICB-wet bepaalt echter niet dat de uitgifte van andere effecten verboden is³⁷. Indien 80% van de netto-opbrengsten worden uitgekeerd en de schuldgraad niet hoger is dan 65%, kan een vastgoedbevak steeds andere effecten dan aandelen uitgeven.

De rechten verbonden aan de effecten uitgegeven door de vastgoedbevak, verschillen in beginsel niet van de rechten van andere aandelen. Zo heeft iedere aandeelhouder recht op terugbetaling van zijn inbreng, eventueel verhoogd of verlaagd met het liquidatiesaldo. Bovendien heeft iedere aandeelhouder het recht de algemene vergadering der aandeelhouders bij te wonen en hiervoor bepaalde informatie te krijgen. Toch zijn er enkele specifieke rechten verbonden aan de aandelen van een vastgoedbevak. Zoals bij andere aandelen, heeft iedere aandeelhouder recht op een deel van de winst. Hier moet echter rekening gehouden worden met het feit dat een vastgoedbevak verplicht is minimaal 80% van haar netto-opbrengsten uit te keren als dividend, wat tot gevolg heeft dat de bevak een interessant beleggingsinstrument is.

Verder biedt een aandeel van een vastgoedbevak ook bepaalde extra zekerheden ten opzichte van een gewoon aandeel. Zo kan zoals reeds vermeld, het statutaire voorkeurrecht van bestaande aandeelhouders niet beperkt of opgeheven worden, wat een bescherming biedt tegen de verwatering van de deelneming van aandeelhouders. Ook zijn er enkele bijzondere ontbindings- en terugvorderingsrechten, die later in dit deel behandeld worden (zie: Specifieke bepalingen - Beleggingsbeleid), verbonden aan de effecten van vastgoedbevaks. Bovendien geldt ook de alarmbelprocedure die tevens van toepassing is op andere vennootschappen. Hierdoor kan iedere belanghebbende de ontbinding van een vennootschap eisen van zodra het netto-actief onder de 1.200.000 euro is gedaald³⁸.

³⁶ Bron: art 31, K.B. 10 april 1995

³⁷ Bron: art 75, ICB-wet

³⁸ Bron: Blockereye et al. (2006)

Bij een kapitaalsverhoging kunnen, zoals bij de initiële oprichting, aandelen verworven worden tegen inbrengen in geld en in natura. Inbrengen in natura zijn onderworpen aan de gebruikelijke regels uit het Wetboek van Vennootschappen. Er moet onder andere een verslag van de commissaris zijn, waarin het ingebrachte goed en de toegepaste waarderingsregels, alsook het belang van het goed in de vennootschap, beschreven worden. Daarnaast dient ook nog aan enkele andere formaliteiten voldaan te worden. De identiteit van de inbrenger moet immers steeds bekend zijn en de uitgifteprijs van het aandeel mag niet lager zijn dan de gemiddelde beurskoers op het moment van de uitgifte³⁹. Tevens moet bij elke uitgifte van nieuwe aandelen de volledige bevak door een vastgoeddeskundige beoordeeld worden. Deze vastgoeddeskundige moet een waarderingsverslag opstellen van alle activa om op deze manier te zorgen voor transparantie in het vermogen van de bevak en mogelijke belangenconflicten vermijden.

Ook is een kapitaalsverhoging mogelijk door middel van een fusie met een vastgoedvennootschap⁴⁰. Deze is niet onderworpen aan andere extra eisen dan deze van het Wetboek van Vennootschappen. Dit is ook de meest toegepaste manier door vastgoedbevaks om te groeien⁴¹.

iv. Openbaarmakingsvereisten

Elke ICB en dus ook vastgoedbevaks zijn verplicht om per boekjaar een jaarverslag en een halfjaarverslag openbaar te maken. Deze moeten kosteloos ter beschikking gesteld worden aan zowel de aandeelhouders, de CBFA als alle andere belanghebbenden die daarom verzoeken. Tevens moeten volgens het Wetboek van Vennootschappen en de code Lippens alle bepalingen inzake corporate governance en ook de statuten aan het publiek beschikbaar gesteld worden.

Het jaarverslag omvat de jaarrekening, een verslag over de werkzaamheden van de vastgoedbevak tijdens het voorbije boekjaar en ten minste alle andere gegevens die het Vastgoedbevakbesluit vereist (zoals het verslag van de vastgoeddeskundigen, ...), alsook

³⁹ Bron: art 11, K.B. 10 april 1995

⁴⁰ Bron: Blockereye et al. (2006)

⁴¹ Bron: Blockereye et al. (2006)

elke betekenisvolle informatie waardoor het publiek zich een oordeel kan vormen over de evolutie en werkzaamheden van de bevak⁴².

v. Toezicht van de CBFA

Nadat de vastgoedbevaks hun vergunning bekomen, blijven zij onderworpen aan het prudentieel toezicht van de CBFA. De CBFA moet er op toezien dat alle wettelijke en statutaire bepalingen gerespecteerd worden en dat alle stukken uitgaande van de bevak waarheidsgetrouw zijn. Bovendien moet de CBFA nagaan of het beheer van de vastgoedbevaks, alsook alle informatie in het prospectus passend is.

Om haar toezicht over de vastgoedbevak te kunnen uitoefenen, moet alle informatie die zij daarvoor nodig heeft aan de CBFA beschikbaar gemaakt worden. Daarnaast kan de CBFA alle nodige informatie opvragen of ter plekke gaan inwinnen.

vi. Beleggingsbeleid van een vastgoedbevak

Ter bescherming van de aandeelhouders dient een vastgoedbevak haar portefeuille zodanig goed te diversifiëren dat het beleggingsrisico op een passende wijze gespreid wordt. De criteria, die de vastgoedbevak gebruikt om de diversificatie van haar beleggingen te bereiken, dienen steeds in de statuten opgenomen en verklaard te worden⁴³. Om de spreiding van risico's te verzekeren, legt het Vastgoedbevakbesluit zowel kwalitatieve als kwantitatieve beperkingen op betreffende de beleggingen van de bevaks. De bepalingen inzake het beleggingsbeleid zijn steeds van toepassing op geconsolideerde basis⁴⁴. Dit wil zeggen dat zij steeds bekeken moeten worden ten opzichte van enerzijds de vastgoedbevak zelf, en anderzijds de volledige vastgoedgenootschappen of beleggingsinstellingen waar zij de controle over heeft ongeacht het deelnemingspercentage.

Bij de vergunningsaanvraag om te starten met haar activiteiten als een vastgoedbevak,

⁴² Bron: art 38, K.B. 10 april 1995

⁴³ Bron: art 42, K.B. 10 april 1995

⁴⁴ Bron: art 40, K.B. 10 april 1995

dient steeds een minimum beleggingsbudget te worden gevoegd⁴⁵. Dit budget moet vastgelegd worden voor een minimale periode van twee jaar na de inschrijving op de lijst van ICB's. In dit plan wordt een bepaald budget en bepaalde diversificatie van beleggingen vooropgesteld. Wanneer een vastgoedbevak er niet in slaagt om binnen een termijn van twee jaar de geplande diversificatie te bereiken, of minder middelen ophaalt dan in het budget vooropgesteld, kunnen de aandeelhouders hun inbreng terugvorderen of de vastgoedbevak laten ontbinden.

Kwalitatief legt het Vastgoedbevakbesluit enkele beperkingen op betreffende de activa waarin een vastgoedbevak kan beleggen. Een bevak kan uitsluitend beleggen in vastgoed en kan dan ook geen andere activa bezitten buiten activa noodzakelijk voor de verwezenlijking van haar statutair doel⁴⁶. Een vastgoedbevak kan enkel beleggen in onroerende goederen en zakelijke rechten op onroerende goederen, aandelen met stemrecht van verbonden ondernemingen, optierechten op onroerende goederen, deelnemingen in andere vastgoedbeleggingsinstellingen en vastgoedcertificaten⁴⁷. Tevens kan een vastgoedbevak tijdelijk of bijkomend beleggen in andere beursgenoteerde effecten indien dit opgenomen is in de statuten en uitsluitend volgens de voorwaarden bepaald in de statuten.

Een vastgoedbevak mag echter wel in een leasingovereenkomst stappen⁴⁸. Zij mag als leasingnemer optreden in zoverre de kapitaalwaarde van de rechten die hieruit voortvloeien niet meer dan 10% van haar activa bedraagt. Zij kan tevens goederen in leasing geven. Dit is echter enkel mogelijk zolang dit slechts als bijkomende activiteit gedaan wordt, en deze mogelijkheid in de statuten voorzien is.

Naast de kwalitatieve zijn er ook enkele kwantitatieve beperkingen waar een vastgoedbevak rekening mee moet houden bij het uitwerken van haar beleggingsbeleid. Om tot een voldoende grote spreiding van haar risico te komen, mag een vastgoedbevak niet meer dan 20% van haar activa beleggen in vaste goederen die één enkel vastgoedgeheel vormen⁴⁹. Onder vastgoedgeheel dient verstaan te worden: vaste goederen met een beleggingsrisico

⁴⁵ Bron: art 4, K.B. 10 april 1995

⁴⁶ Bron: Blockereye et al. (2006)

⁴⁷ Bron: art 2, K.B. 10 april 1995

⁴⁸ Bron: art 46-47, K.B. 10 april 1995

⁴⁹ Bron: art 43, K.B. 10 april 1995

die voor de bevak als één risico dient beschouwd te worden. Deze spreiding wordt beoordeeld door de CBFA, die onder bepaalde voorwaarden ook kan toestaan dat er van deze regel afgeweken wordt. Bovendien moeten de spreidingscriteria, die de vastgoedbevak gebruikt om tot een voldoende diversificatie van haar portefeuille te komen, in de statuten opgenomen worden.

Verder zijn er ook nog beperkingen vanuit financieel standpunt die implicaties hebben op het beleggingsbeleid. De totale schuldenlast van een vastgoedbevak mocht oorspronkelijk niet meer zijn dan 33% van de activa. Deze drempel werd in 2001 verhoogd, zodat de schuldenlast niet meer mocht bedragen dan 50% van de activa op het ogenblik van het sluiten van de lening. In 2006 werd dit percentage zelfs verhoogd tot 65%⁵⁰. Onder schuldenlast wordt verstaan de schulden op meer dan en ten hoogste één jaar. Bovendien mogen de jaarlijkse financiële lasten verbonden aan de leningen op geen enkel ogenblik meer dan 80% bedragen van de bedrijfs- en financiële opbrengsten. Gezien de grote bedragen die nodig zijn om te investeren in vastgoed, is dit een belangrijke aderlating in het beleggingsbeleid van vastgoedbevaks.

Ook de minimale uitkering van de winst die vereist wordt door het Vastgoedbevakbesluit is een obstakel in het beleggingsbeleid. Iedere vastgoedbevak is gehouden minimaal 80% van haar netto-opbrengsten als dividend uit te keren⁵¹. Deze opbrengst bestaat uit de winst met uitsluiting van de in resultaat genomen waardevermindering, terugnemingen van waardeverminderingen en de meerwaarde op realisatie van activa. Deze minimumuitkering heeft tot gevolg dat een vastgoedbevak slechts 20% van haar netto-opbrengsten kan gebruiken om aan autofinanciering te doen en haar activiteiten uit te breiden.

vii. Overige bepalingen

Naast alle beperkingen die reeds aan bod kwamen, legt het vastgoedbevakbesluit nog diverse verbodsbepalingen op. Zo mag bijvoorbeeld noch de vastgoedbevak, noch een

⁵⁰ Bron: art 11, K.B. 10 juli 2006

⁵¹ Bron: art 62, K.B. 10 april 1995

vastgoedvennootschap waarover de bevak controle heeft, optreden als bouwpromotor⁵². Dit wil zeggen dat zij geen gebouwen mag oprichten of laten oprichten om ze binnen een termijn van vijf jaar te vervreemden. Zij mag echter wel als bouwpromotor optreden indien de activa bedoeld zijn om langdurig in de vennootschap te gebruiken ter verwezenlijking van haar statutair doel.

Verder mag een vastgoedbevak geen kredieten aan derden verlenen of zich borg stellen voor derden, tenzij deze derden eigen dochterondernemingen zijn. Bedragen die door derden verschuldigd zijn als gevolg van een vervreemding van een vast actief worden niet als kredieten aangemerkt⁵³. Het verlenen van uitstel van betaling blijft dus mogelijk, net als bij andere vennootschappen.

Bovendien is het verboden voor een vastgoedbevak deel te nemen aan een vereniging voor vaste opneming of waarborg, effecten uit te lenen of aandelen te verwerven in ondernemingen die failliet verklaard zijn of het gerechtelijke akkoord hebben aangevraagd of gedurende ten minste twee opeenvolgende boekjaren geen jaarrekening hebben openbaargemaakt⁵⁴.

Tot slot mag een vastgoedbevak een hypotheek of andere zekerheden verlenen in het kader van de financiering van een onroerend goed. Dit mag echter slechts op maximaal 40% van de totale waarde van alle activa en slechts ten belope van 75% van de activa waarop de hypotheek betrekking heeft. Zij mag daarentegen geen onroerende goederen verwerven die met een hypotheek belast zijn.⁵⁵

viii. Resultaat

Zoals hierboven reeds aangehaald, is iedere vastgoedbevak verplicht minimaal 80% van haar netto-opbrengsten uit haar activiteit uit te keren in de vorm van dividenden. De netto-opbrengsten van een bevak bestaan uit hun winst verminderd met de in resultaat genomen

⁵² Bron: art 48, K.B. 10 april 1995

⁵³ Bron: art 49, K.B. 10 april 1995

⁵⁴ Bron: art 51, K.B. 10 april 1995

⁵⁵ Bron: art 53-54, K.B. 10 april 1995

waardevermindering, terugnemingen van waardeverminderingen en de meerwaarde op realisatie van activa.

Deze bepaling uit het Vastgoedbevakbesluit is de oorzaak van de populariteit van vastgoedbevaks bij het brede beleggingspubliek. Beleggers zijn door deze regel immers zeker van een vaak niet te onderschatten uitkering van de winst, wat het rendement en dus de drijfveer is voor de houders van aandelen in de bevak.

HOOFDSTUK 3: Boekhoudkundige aspecten bij vastgoedbevaks

In dit hoofdstuk worden enkele boekhoudkundige aspecten voor vastgoedbevaks beschreven. In het eerste deel worden enkele algemene bepalingen aangehaald.

Vervolgens wordt in het tweede deel ingegaan op enkele boekhoudkundige bijzonderheden die vastgoedbevaks reeds kenden voor de invoering van de verplichting om de internationale standaarden te volgen. Enkele van deze afwijkingen in de boekhouding van vastgoedbevaks ten opzichte van de Belgische boekhoudkundige bepalingen worden hier verder behandeld.

Als laatste worden in het derde deel enkele internationale normen die voor vastgoedbevaks van belang zijn behandeld. Er zal dus niet op elke IAS/IFRS-norm ingegaan worden, maar enkel op normen die specifieke belangstelling vereisen in het licht van de boekhouding van bevaks. Hier zal eveneens kort toegelicht worden wat de impact is van de verplichting om de internationale standaarden te volgen. Met andere woorden worden de belangrijkste verschillpunten tussen de IAS/IFRS-normen en de Belgische boekhoudnormen voor vastgoedbevaks kort behandeld.

1. Algemene boekhoudbepalingen

Het boekhoudkundige kader waarbinnen vastgoedbevaks opereren wordt, zoals bij andere vennootschappen, gevormd door het Koninklijk Besluit 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van Vennootschappen.

In beginsel is elke onderneming verplicht een boekhouding te voeren passende aan haar omvang en bedrijf. Deze wordt enerzijds gebruikt om de activiteiten van een vennootschap op systematische wijze te registeren, en anderzijds als middel om de financiële toestand van het bedrijf aan alle interne en externe belanghebbenden te rapporteren. Deze rapportering

wordt volgens de vennootschapswet in de vorm van een jaarrekening ten minste éénmaal⁵⁶ per jaar openbaar gemaakt en omvat een balans, een resultatenrekening en een toelichting.

In de balans wordt het vermogen van een vennootschap boekhoudkundig voorgesteld zoals het geïnventariseerd en gewaardeerd werd op een bepaald moment⁵⁷. Het geeft informatie over de manier waarop een onderneming op een bepaald ogenblik gefinancierd wordt (passiva) en voor welke doeleinden of investeringen deze middelen aangewend worden (activa).

Omdat de balans slechts een momentopname is, geeft zij weinig inzicht in de manier waarop de vermogenstoestand van een onderneming tot stand is gekomen. Om te weten hoe het resultaat tot stand is gekomen, moet een resultatenrekening opgesteld worden⁵⁸. Dit is een staat waarin de gerealiseerde opbrengsten en kosten gerapporteerd worden en waarin informatie over het resultaat van de afgelopen boekhoudperiode wordt gegeven. De resultatenrekening verklaart met andere woorden de evolutie in het vermogen tussen de opeenvolgende balansperioden.

Om haar getrouwe beeld te verzekeren bevat de jaarrekening eveneens een toelichting die extra informatie geeft over bepaalde posten. Verder omvat zij onder andere ook een samenvatting van de toegepaste waarderingsregels en gegevens over rechten en verplichtingen die niet in de balans zijn opgenomen.

Voorgaande bepalingen zijn ook van toepassing op vastgoedbevaks. Bevaks zijn verplicht, minstens één maal per jaar, op het einde van het boekjaar, ter goeder trouw, een jaarrekening op te stellen nadat de rekeningen in overeenstemming werden gebracht met de inventaris⁵⁹. De inventaris bij een vastgoedbevak dient opgesteld te worden tegen waarderingsregels die door een deskundige van haar keuze worden bepaald. Deze deskundige waardeert onroerende goederen, optierechten en rechten voortvloeiende uit leasingovereenkomsten op het einde van ieder boekjaar en tevens wanneer een

⁵⁶ Bron: art 92, WVenn

⁵⁷ Bron: van Hulle en Lybaert (2005)

⁵⁸ Bron: van Hulle en Lybaert (2005)

⁵⁹ Bron: art 10, Wet 17 juli 1975

vastgoedbevak aandelen uitgeeft of inkoopt⁶⁰.

Ondanks de gelijke basis waarop de boekhouding van vennootschappen steunt, wijken de financiële staten van een vastgoedbevak toch af van deze van andere ondernemingen. In afwijking van de Boekhoudwet voorziet het Vastgoedbevakbesluit onder andere in enkele specifieke bepalingen op het gebied van de waardering van de activa van de beleggingsvennootschap. Zo is een bevak verplicht haar vastgoedbeleggingen te waarderen aan marktwaarde en mag zij geen afschrijving uitvoeren. Verder dient opgemerkt te worden dat de vastgoedbevaks hun jaarrekening publiceren volgens afwijkende schema's ten opzichte van andere vennootschappen. Vastgoedbevaks hebben immers omwille van het specifieke karakter van hun opbrengsten en kosten, de toestemming verkregen om in de resultatenrekening van het algemene schema af te wijken. Dit afwijkend schema werd in het vastgoedbevakbesluit echter niet vastgelegd. Een voorbeeld van deze afwijkende jaarrekening, gebaseerd op een gepubliceerde jaarrekening van Cofinimmo, is opgenomen in bijlage A.

Bovendien behoren vastgoedbevaks sinds 1 januari 2007 tot de categorie ondernemingen die verplicht zijn hun boekhouding te voeren volgens de internationale standaarden⁶¹ (IAS/IFRS-normen). Deze internationale standaarden werden ingevoerd om een grotere vergelijkbaarheid tussen de financiële staten van bedrijven in verschillende landen te bewerkstelligen. De invoering van deze standaarden heeft de boekhouding van Belgische bedrijven hervormd, ook voor vastgoedbevaks.

2. Afwijkingen van de Belgische boekhoudgrondslagen

Aangezien de boekhouding van vastgoedbevaks gebaseerd is op dezelfde grondslagen als andere ondernemingen, zal in dit deel alleen ingegaan worden op enkele specifieke regels. Omdat vastgoedbevaks enkel in vastgoed en tijdelijk in aandelen van verbonden ondernemingen kunnen beleggen, zullen deze twee aspecten achtereenvolgens behandeld worden.

⁶⁰ Bron: art 56, K.B. 10 april 1995

⁶¹ Bron: art 2, K.B. 21 juni 2006

a. Vastgoedbeleggingen

In het Belgische boekhoudrecht wordt in de jaarrekening geen specifieke categorie voor vastgoedbeleggingen voorzien. Er is wel een categorie binnen de materiële vaste activa waarin gebouwen geïnclassificeerd worden die duurzaam voor de bedrijfsuitoefening van de onderneming worden aangewend⁶². De Belgische boekhoudwet is dus niet specifiek voorzien op vastgoed dat voor beleggingsdoeleinden in plaats van voor eigen gebruik wordt aangewend. Een gevolg hiervan is dat vastgoedbeleggingen in de boekhouding moeten worden opgenomen onder de restcategorie "Overige Materiële Vaste Activa". In deze categorie vallen onder andere "de roerende en onroerende goederen die in erfpacht, opstal, huur, handelshuur of landpacht werden gegeven"⁶³.

Aangezien vastgoedbeleggingen geïnclassificeerd worden als materiële vaste activa, dienen zij in beginsel ook volgens dezelfde regels verwerkt te worden. Materiële vaste activa moeten in de financiële staten gewaardeerd worden tegen aanschafwaarde onder aftrek van de geboekte afschrijvingen of waardeverminderingen.

Zoals reeds vermeld, dienen vastgoedbeleggingen als overige materiële vaste activa bij hun verwerving in de financiële staten opgenomen te worden aan de aanschafwaarde. Deze omvat naast de aankoopprijs ook bijkomende kosten zoals registratierechten, ereloon van de notaris, aktekosten, en dergelijke.

Na de verwerving worden op activa al dan niet periodieke waardecorrecties uitgevoerd. Indien vastgoedbeleggingen beschouwd worden als activa met beperkte gebruiksduur, worden zij afgeschreven volgens een afschrijvingsplan opgesteld door het bestuursorgaan⁶⁴. Dit plan moet op een zodanige manier opgesteld worden dat de aanschafwaarde gespreid wordt over de waarschijnlijke gebruiksduur. Verder is het toegelaten dat, wanneer de waarde van het actief bepaald in functie van het nut voor de onderneming op vaststaande en duurzame wijze boven de boekwaarde uitstijgt, het actief geherwaardeerd wordt. Wanneer echter blijkt dat omwille van ontwaarding, de boekwaarde hoger ligt dan de

⁶² Bron: Jorissen, Lybaert, Reyns en Vanneste (2004)

⁶³ Bron: van Hulle en Lybaert (2005)

⁶⁴ Bron: van Hulle en Lybaert (2004)

gebruikswaarde, dient voor materiële vaste activa overgegaan te worden tot een aanvullende afschrijving indien de gebruiksduur beperkt is⁶⁵.

Bij materiële vaste activa met een onbeperkte gebruiksduur gebeurt de waardering na verwerving via een andere methode. Op deze activa mogen immers geen afschrijvingen gedaan worden. Hier worden enkel waardeverminderingen geboekt, en dit alleen indien een duurzame minderwaarde of ontwaarding blijkt. Materiële vaste activa met een onbeperkte gebruiksduur kunnen echter ook geherwaardeerd worden volgens dezelfde regels als bij een beperkte gebruiksduur.

Ondanks de aanduiding als overige materiële vaste activa voorziet het Vastgoedbevakbesluit in enkele fundamentele afwijkingen ten opzichte van het hierboven geschetste kader. Een vastgoedbevak is in eerste instantie verplicht een erkend deskundige aan te duiden voor het opstellen van haar inventaris. Deze deskundige waardeert onder andere alle onroerende goederen⁶⁶. De waarderingen zijn bindend voor wat betreft het opstellen van de jaarrekening. Dit heeft tot gevolg dat vastgoedbeleggingen door vastgoedbevaks gewaardeerd moeten worden aan marktwaarde in plaats van een waardering tegen aanschafwaarde verminderd met geboekte afschrijvingen en waardeverminderingen. Bovendien is het een vastgoedbevak niet toegestaan om afschrijvingen uit te voeren op onroerende goederen, wat de gedachtegang van een waardering tegen marktwaarde versterkt.

Verder dienen waardeverminderingen en herwaarderingsmeerwaarden op vaste goederen, zoals vastgesteld op basis van het verslag van de deskundige, geïnventariseerd te worden⁶⁷. Bevaks zijn dus verplicht een waardevermindering of herwaardering door te voeren wanneer de deskundige dit nodig acht. Bij materiële vaste activa mag dit slechts wanneer een duurzame minderwaarde blijkt bij activa met onbeperkte gebruiksduur en wanneer een vaststaande en duurzame meerwaarde blijkt.

Tevens zijn vastgoedbevaks verplicht om zowel meerwaarden als minderwaarden, die

⁶⁵ Bron: Jorissen, Lybaert, Reyns en Vanneste (2004)

⁶⁶ Bron: art 55, K.B. 10 april 1995

⁶⁷ Bron: art 57, K.B. 10 april 1995

voortkomen uit het verslag van de deskundige, te inventariseren. Minderwaarden op materiële vaste activa moeten echter volgens Belgische grondslagen in het resultaat van de periode opgenomen worden.

b. Beleggingen in aandelen van verbonden ondernemingen

Naast vastgoedbeleggingen is het een vastgoedbevak toegestaan tijdelijk en bijkomend te beleggen in aandelen van verbonden ondernemingen. Verbonden ondernemingen, die in de Belgische boekhouding onder de rubriek "Financiële vaste activa" gerubriceerd worden, zijn de ondernemingen die met de vennootschap banden hebben. Het zijn bijvoorbeeld ondernemingen waar de vennootschap A de controlebevoegdheid heeft, ondernemingen die de controlebevoegdheid over de vennootschap A hebben of ondernemingen waarmee de vennootschap A een consortium vormt⁶⁸.

In het Belgische boekhoudrecht worden deelnemingen en aandelen, die behoren tot de financiële vaste activa, bij aanschaf gewaardeerd tegen aanschafwaarde onder aftrek van waardeverminderingen die erop moeten worden toegepast. De aanschaffingsprijs omvat zoals bij de materiële vaste activa de aankoopprijs, eventueel verhoogd met bijkomende kosten⁶⁹. Ondernemingen mogen hier zelf beslissen om de bijkomende kosten met betrekking tot het aanschaffen ten laste te nemen van het resultaat of ze te integreren in de aanschafwaarde⁷⁰.

Omdat deelnemingen in principe van onbeperkte duur zijn, worden zij na hun aanschaf niet afgeschreven. Er wordt echter wel tot waardeverminderingen overgegaan in geval een duurzame minderwaarde of ontwaarding wordt vastgesteld. Deze waardevermindering moet wel verantwoord worden door de toestand, de rentabiliteit of de vooruitzichten waarin de deelnemingen of aandelen worden aangehouden. Wanneer blijkt dat de waarde van financiële vaste activa duurzaam hoger ligt dan de boekwaarde, mag zoals bij de vastgoedbeleggingen overgegaan worden tot een herwaardering van de deelneming in verbonden ondernemingen.

⁶⁸ Bron: Jorissen, Lybaert, Reyns en Vanneste (2004)

⁶⁹ Bron: art 36, K.B. 10 januari 2001

⁷⁰ Bron: van Hulle en Lybaert (2005)

Ook op het gebied van financiële vaste activa voorziet het Vastgoedbevakbesluit in enkele afwijkende bepalingen ten opzichte van de Belgische boekhoudgrondslagen. Waardeverminderingen en herwaarderingsmeerwaarden van aandelen, die gehouden worden in verbonden ondernemingen, moeten bij elke opstelling van een inventaris geïnventariseerd worden. Dit heeft tot gevolg dat er geen sprake moet zijn van een duurzame verandering in waarde om tot een correctie over te gaan zoals in de algemene grondslagen vereist is⁷¹.

Verder is er ook hier een waardering aan marktwaarde voorzien. Volgens het Vastgoedbevakbesluit dienen de financiële vaste activa gehouden in verbonden ondernemingen gewaardeerd te worden volgens het K.B. van 8 maart 1994 op de boekhouding en jaarrekening van bepaalde instellingen voor collectieve beleggingen met een veranderlijk aantal rechten⁷² gewijzigd bij K.B. 10 november 2006. Dit betekent concreet dat aandelen in verbonden ondernemingen geregistreerd moeten worden tegen marktwaarde⁷³.

c. Resultaatverwerking

Zoals reeds in hoofdstuk 2 aangehaald is, is een vastgoedbevak verplicht om minstens 80% van haar netto-opbrengsten uit te keren als vergoeding van het kapitaal. Netto-opbrengsten zijn de winst van het boekjaar verminderd met de in resultaat geboekte waardeverminderingen, de terugnemingen op waardeverminderingen en de meerwaarden bij realisatie van vaste activa. De voorwaarde voor vrijstelling van de meerwaarde is echter dat deze binnen de vier jaar herbelegd worden⁷⁴.

Volgens de grondslagen van de Belgische boekhoudwet en het Wetboek van Vennootschappen mogen er echter geen uitkeringen van de winst plaatsvinden indien het netto-actief van een onderneming gedaald is, of ten gevolge van de uitkering zou dalen beneden het gestorte kapitaal plus alle reserves die niet mogen worden uitgekeerd⁷⁵. De bepaling dat een vastgoedbevak minimaal 80% van haar netto-opbrengsten moet uitkeren

⁷¹ Bron: Blockereye et al. (2006)

⁷² Bron: art 57 + 61, K.B. 10 april 1995

⁷³ Bron: Blockereye et al. (2006)

⁷⁴ Bron: Blockereye et al. (2006)

⁷⁵ Bron: van Hulle en Lybaert (2005)

kan in strijd zijn met deze beperking in de winstuitkering. Zo kan een vastgoedbevak bijvoorbeeld het boekjaar afsluiten met een verlies en toch verplicht zijn om een dividend uit te keren⁷⁶.

3. Internationale boekhoudstandaarden

De aanvaarding van boekhoudnormen in een land zorgt ervoor dat de financiële staten van ondernemingen in eenzelfde land vergeleken kunnen worden. Om dezelfde vergelijkbaarheid over de landsgrenzen heen te verkrijgen is er een internationalisering van de regels op het gebied van financiële verslaggeving merkbaar. Er is nood aan een internationale samenwerking en coördinatie op gebied van regelgeving met betrekking tot externe verslaggeving⁷⁷. Het doel hiervan is enerzijds in een minimum aan financiële transparantie te voorzien. Anderzijds wordt hierdoor ook de handel tussen verschillende landen bevorderd en wordt concurrentievervalsing voorkomen⁷⁸. Deze trend van internationalisering heeft geleid tot het oprichten van een internationale organisatie (International Accounting Standards Board: IASB), die belast is met het opstellen van grondslagen die gehanteerd moeten worden bij het opstellen van financiële verslagen. Een recente lijst van normen opgesteld door het IASB is opgenomen in bijlage B.

Het invoeren van internationale rapporteringsstandaarden heeft geleid tot een hervorming van de boekhouding bij Belgische bedrijven. Naast de beursgenoteerde bedrijven zijn ook enkele specifieke categorieën van ondernemingen verplicht deze internationale standaarden te volgen. Sinds 1 januari 2007 behoren ook vastgoedbevaks tot deze categorie van bedrijven. Hoewel bevaks als beursgenoteerde ondernemingen automatisch de internationale normen (IAS/IFRS) hadden moeten volgen, behoorden zij tot 2007 tot de categorie vennootschappen die een vrijstelling van de Belgische wetgever verkregen. Door de opheffing van deze vrijstelling moeten nu ook zij hun financiële staten opstellen naar de IAS/IFRS-normen opgesteld door het IASB. Bovendien dient opgemerkt te worden dat het jaarrekeningschema voor vastgoedbevaks sinds de invoering van de internationale

⁷⁶ Bron: Blockereye et al. (2006)

⁷⁷ Bron: van Hulle en Lybaert (2005)

⁷⁸ Bron: van Hulle en Lybaert (2005)

standaarden wettelijk is vastgelegd, wat voorheen niet het geval was. Dit wettelijk bepaalde schema is opgenomen in bijlage C.

Net als bij de bespreking van de Belgische boekhoudstandaarden in het vorige deel van dit hoofdstuk, zullen ook hier enkel de vastgoedbeleggingen en de beleggingen in verbonden ondernemingen behandeld worden. In beide relevante afdelingen van dit deel worden de belangrijkste internationale standaarden besproken.

a. Vastgoedbeleggingen

In tegenstelling tot de Belgische boekhoudstandaarden wordt in het IAS/IFRS-systeem wel aandacht besteed aan het specifieke karakter van vastgoedbeleggingen. In de internationale standaarden werd dan ook een specifieke norm (IAS 40) betreffende vastgoedbeleggingen opgenomen. Op deze norm wordt dan ook dieper ingegaan.

Omdat IAS 40 voor de waardering van vastgoedbeleggingen voor een deel naar IAS 16 verwijst, wordt ook deze norm behandeld. Bovendien dienen vastgoedbeleggingen deze norm te volgen voor de opname en waardering van vastgoed voor eigen gebruik.

i. IAS 40 - Vastgoedbeleggingen

Zoals reeds eerder aangehaald voorzien de internationale standaarden in een speciale categorie van activa. Onder deze categorie valt vastgoed aangehouden als belegging. De IAS-norm met betrekking tot vastgoedbeleggingen, IAS 40, werd ingevoerd om de verwerkingswijze en informatievereisten bij vastgoedbeleggingen voor te schrijven. Zij moet toegepast worden bij de opname en waardering van en informatieverzorging over vastgoedbeleggingen.

In tegenstelling tot de Belgische grondslagen wordt hier een specifieke categorie voor beleggingen in vastgoed voorzien. Vastgoedbeleggingen zijn onroerende zaken die worden

aangehouden om huuropbrengsten, een waardestijging of beiden uit te realiseren⁷⁹. Vastgoed dat voor eigen gebruik van de onderneming dient, valt dus niet binnen het toepassingsgebied en moet volgens IAS 16 verwerkt worden als materieel vast actief. Wanneer bepaalde onroerende goederen deels worden aangewend voor eigen gebruik en deels als vastgoedbelegging, moet nagegaan worden of deze delen afzonderlijk vervreemdbaar zijn. Indien beide delen afzonderlijk te verkopen zijn, moeten beide delen ook afzonderlijk verwerkt worden. Het gedeelte als vastgoedbelegging moet namelijk verwerkt worden via IAS 40 en het deel voor eigen gebruik via IAS 16.

Ook vastgoed dat voor de verkoop in normale bedrijfsuitvoering dient, valt niet onder vastgoedbeleggingen. Vastgoed wordt hier namelijk gehouden om ze op relatief korte termijn te verkopen. Bijgevolg valt vastgoed in deze context onder IAS 2 – voorraden. Figuur 1 is een handig hulpmiddel om te bepalen volgens welke norm vastgoed opgenomen moet worden⁸⁰.

Een vastgoedbelegging moet volgens IAS 40, zoals bij materiële vaste activa, enkel als een actief worden opgenomen als het waarschijnlijk is dat toekomstige voordelen verbonden aan de vastgoedbelegging naar de onderneming zullen stromen. Bovendien moet de kostprijs op een betrouwbare wijze bepaald kunnen worden⁸¹. Wanneer een vastgoedbelegging aan deze vereisten voldoet, moet zij in de boekhouding worden opgenomen tegen kostprijs verhoogd met eventuele transactiekosten. De kostprijs omvat naast de aankoopkosten eveneens de kosten die rechtstreeks toewijsbaar zijn aan de vastgoedbelegging⁸². Een vastgoedbelegging die werd verkregen op grond van een leasingovereenkomst dient te worden gewaardeerd aan de laagste van de reële waarde en de contante waarde van de minimale leasebetalingen.

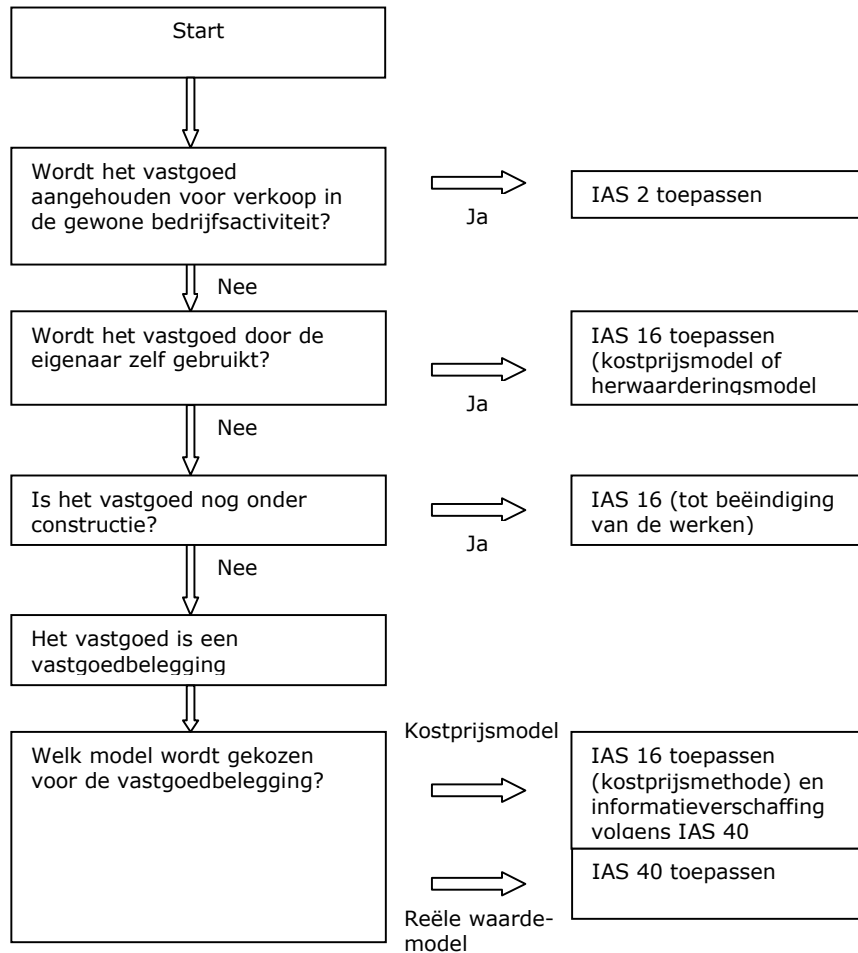
⁷⁹ Bron: IAS 40

⁸⁰ Bron: Blomme, Weets en Carlier (2006)

⁸¹ Bron: IAS 40

⁸² Bron: Blomme, Weets en Carlier (2006)

Figuur 1: Beslissingsboom voor de opname van vastgoed



Bron: Deloitte, Aan de slag met IFRS, 2006

Na de eerste opname van een vastgoedbelegging moet een onderneming voor de waardering een keuze maken tussen het reële-waardemodel en het historische kostprijsmodel⁸³. Het reële-waardemodel voorziet in een waardering tegen reële waarde. De reële waarde van een vastgoed moet overeenkomen met de marktwaarde. Het is de meest waarschijnlijke prijs die voor het goed op de markt verkregen kan worden indien verhandeld tussen goed geïnformeerde partijen. Wanneer de reële waarde niet met voldoende

⁸³ Bron: Blomme, Weets en Carlier (2006)

betrouwbaarheid bepaald kan worden, moet de vastgoedbelegging gewaardeerd worden volgens het kostprijsmodel in IAS 16⁸⁴. Winsten of verliezen die voortvloeien uit een wijziging in de reële waarde van een vastgoedbelegging moeten in resultaat genomen worden.

Deze waarderingmethode wijkt niet veel af van de methode die vastgoedbeleggers verplicht waren te volgen volgens het Vastgoedbeleggingsbesluit en de Belgische Boekhoudwet. Ook deze voorzagen in een waardering aan marktwaarde, zoals vastgesteld door een deskundige. Echter in de Belgische grondslagen waren de meer- en minderwaarden ten opzichte van de marktwaarden te inventariseren, waar ze in de internationale standaarden verplicht in het resultaat van de periode moeten worden genomen.

Een tweede manier om een vastgoedbelegging te waarderen na eerste opname is door gebruik te maken van het kostprijsmodel zoals bepaald in IAS 16. Deze norm voorziet, zoals later nog aan bod zal komen, in een waardering aan kostprijs verminderd met geaccumuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen. Deze methode valt echter niet te rijmen met de bepalingen in het Vastgoedbeleggingsbesluit. Het is een vastgoedbelegger immers verboden om afschrijvingen uit te voeren⁸⁵. Deze bepaling verplicht vastgoedbeleggers er met andere woorden toe om te kiezen voor een waardering aan reële waarde.

Een vastgoedbelegging dient niet langer in de balans van een onderneming te worden opgenomen in geval van vervreemding of indien geen toekomstige voordelen worden verwacht als gevolg van permanente buitengebruikstelling⁸⁶. Winsten of verliezen, bepaald als het verschil tussen de netto-opbrengst en de boekwaarde, moeten in de resultatenrekening van de periode van vervreemding opgenomen worden. Hier is met andere woorden geen herclassificatie naar activa aangehouden voor verkoop zoals IFRS 5 – Vaste activa aangehouden voor verkoop vereist.

⁸⁴ Bron: IAS 40

⁸⁵ Bron: art 60, K.B. 10 april 1995

⁸⁶ Bron: IAS 40

ii. IAS 16 – Materiële Vaste Activa

Zoals uit bovenstaande bespreking van IAS 40 gebleken is, grijpt deze norm voor de waardering van vastgoedbeleggingen deels terug naar IAS 16. Bovendien dient deze norm ook toegepast te worden voor activa voor eigen gebruik. IAS 16 handelt over de administratieve verwerkingswijze van materiële vaste activa zodat de gebruiker van de jaarrekening inzicht krijgt in het geïnvesteerde bedrag. Materiële vaste activa zijn materiële posten die worden aangehouden voor gebruik, verhuur of andere doeleinden. Zij worden verwacht gedurende langer dan één periode te zullen worden gebruikt⁸⁷. Materiële activa dienen enkel opgenomen te worden indien toekomstige economische voordelen waarschijnlijk naar de onderneming zullen vloeien. Daarnaast is het tevens noodzakelijk dat de kostprijs op een betrouwbare wijze bepaald kan worden.

Bij de opname van een actief moet het gewaardeerd worden tegen kostprijs. Deze kostprijs omvat naast de aankoopprijs tevens alle rechtstreeks toerekenbare kosten om het actief gebruiksklaar te krijgen. Kosten die na de ingebruikname gemaakt worden, mogen niet in de kostprijs geïncorporeerd worden. Ook een eerste schatting van de kosten van ontmanteling komen in aanmerking om in de kostprijs opgenomen te worden.

Na de eerste opname heeft een onderneming volgens IAS 16 voor de waardering van een materieel vast actief de keuze tussen twee waarderingsmodellen⁸⁸. Ten eerste kan een vennootschap materiële vaste activa waarderen volgens het kostprijsmodel. Dit betekent dat het actief tegen zijn kostprijs, verminderd met eventuele cumulatieve afschrijvingen en waardeverminderingen, wordt gewaardeerd.

Naast de historische kostprijs kan een onderneming ook kiezen om te waarderen volgens het herwaarderingsmodel. Volgens deze methode kunnen activa gewaardeerd worden tegen hun geherwaardeerde waarde verminderd met latere geaccumuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen. Indien voor dit model gekozen wordt, moet de herwaardering van het actief wel op een voldoende regelmatige basis worden uitgevoerd. Wanneer de boekwaarde van een actief stijgt bij een herwaardering, moet deze stijging rechtstreeks in

⁸⁷ Bron: IAS 16

⁸⁸ Bron: IAS 16

het eigen vermogen verwerkt worden. Bij een daling daarentegen moet eerst de eerder gevormde meerwaarde teruggedraaid worden. Vervolgens wordt het overige deel van de waardedaling in de resultatenrekening verwerkt. Op deze manier wordt ervoor gezorgd dat de boekwaarde op balansdatum niet beduidend van de reële waarde zou verschillen⁸⁹. Een onderneming kan dit model enkel toepassen indien de geherwaardeerde waarde, die gelijk is aan de reële waarde, op een betrouwbare wijze kan worden bepaald. Tevens dient opgemerkt te worden dat wanneer een materieel vast actief geherwaardeerd wordt, de herwaardering moet uitgevoerd worden voor de hele categorie van activa waartoe dat specifiek actief behoort.

In beide waarderingsmethodes moet het actief afgeschreven worden. Hiervoor bestaan er verschillende methodes. Zo kan er bijvoorbeeld gekozen worden voor een lineaire afschrijving, een degressieve afschrijving of een afschrijvingsmethode op basis van verbruikte werkeenheden. In elk geval dient de gekozen methode een afspiegeling te zijn van het patroon volgens welke de toekomstige voordelen naar de onderneming zullen stromen⁹⁰. Het af te schrijven bedrag van een actief moet stelselmatig toegerekend over de gebruiksduur van het actief en wordt bepaald na aftrek van de vooropgestelde restwaarde. Dit bedrag moet als afschrijvingskost opgenomen worden in de resultatenrekening⁹¹. Zowel de restwaarde die vooropgesteld werd, als de gebruiksduur van het materieel vast actief, moeten jaarlijks herbekeken worden en, indien de nieuwe verwachtingen verschillen van de gemaakte schattingen, verwerkt worden als een schattingswijziging.

Omdat in beide van de hierboven vermelde waarderingsmodellen het actief afgeschreven moet worden, is geen van de methoden integraal toepasbaar voor vastgoedbevaks. Bevaks mogen immers geen afschrijvingen boeken.

Toch kan gesteld worden dat de waardering van vastgoed voor eigen gebruik, zoals vastgoedbevaks deden voor de toepassing van de IAS/IFRS-normen, het dichtst aansluit bij het herwaarderingsmodel. Volgens zowel het herwaarderingsmodel als het model dat reeds toegepast werd, moet vastgoed gewaardeerd worden tegen reële waarde. Hierop voeren

⁸⁹ Bron: International Accounting Standards Board (2006)

⁹⁰ Bron: IAS 16

⁹¹ Bron: International Accounting Standards Board (2006)

vastgoedbevaks wel waardecorrecties uit, waar volgens het herwaarderingsmodel afgeschreven dient te worden.

Wanneer er verwacht wordt dat er geen toekomstige economische voordelen van het gebruik meer naar de onderneming zullen stromen of indien het actief vervreemd wordt, moet een materieel vast actief niet langer in de balans worden opgenomen. In dat geval bepaalt IFRS 5 dat een actief geherclassificeerd moet worden als aangehouden voor verkoop. Na deze aanduiding moet ook de waardering van het actief aangepast worden. Activa, waarvan de waarde hoofdzakelijk door verkoop zal gerealiseerd worden, moeten gewaardeerd worden aan de laagste van de boekwaarde en de reële waarde. Bovendien mag een onderneming na de aanduiding van een actief als aangehouden voor verkoop ook geen afschrijvingen meer boeken. Wel kan ze de waarde van het actief aanpassen door waardecorrecties uit te voeren, die dan in het resultaat van de periode moeten genomen worden.

b. Beleggingen in aandelen van verbonden ondernemingen

Zoals reeds aangehaald, mag een vastgoedbevak tijdelijk en bijkomend beleggen in aandelen van verbonden ondernemingen. Deze beleggingen dienen volgens de internationale boekhoudstandaarden verwerkt te worden rekening houdend met verschillende normen. IAS 32 en IFRS 7 behandelen de informatieverschaffing en presentatie volgens welke financiële instrumenten in de jaarrekening dienen te worden opgenomen. IAS 39 behandelt de opname en waarderingsregels van financiële activa. Er dient voor de toepassing van de internationale standaarden omtrent financiële instrumenten opgemerkt te worden dat deze standaarden nog niet volledig zijn aanvaard binnen de Europese Unie en dus nog niet volledig bindend zijn voor Europese beursgenoteerde bedrijven.

i. IAS 32 en IFRS 7

Een financieel instrument is een overeenkomst die leidt tot zowel een financieel actief bij een onderneming als tot een financiële verplichting of een eigen-vermogeninstrument bij een

andere entiteit⁹². Financiële activa kunnen geldbeleggingen, aandelen van een andere onderneming, enzovoort zijn. Om echter te bepalen wat als een financieel instrument geclassificeerd wordt, moet een onderneming steeds kijken naar de economische realiteit in plaats van de juridische vorm.

Beide normen op het gebied van de informatieverstopping bij financiële instrumenten hebben tot doel het inzicht van gebruikers van de jaarrekening te verbeteren betreffende het belang van financiële prestaties van een onderneming⁹³. Een entiteit moet immers informatie verschaffen die het mogelijk maakt voor de gebruikers van de jaarrekening om het belang van de financiële instrumenten en de daaruit voortvloeiende risico's en prestaties te beoordelen. Daarom moet een onderneming steeds haar doelstellingen en beleid betreffende het beheer van financiële risico's beschrijven. Verder moet zij ook voor elke categorie van financiële activa informatie geven over de omvang, toegepaste grondslagen en methoden voor de opname en waardering van financiële instrumenten. Bovendien vereist IAS 32 dat een entiteit, wanneer zij een financieel instrument waardeert tegen historische kostprijs, steeds de reële waarde van een financieel instrument vermeldt. Indien deze waarde niet op betrouwbare wijze kan worden bepaald, dan moet een onderneming dit vermelden samen met een verklaring waarom deze niet bepaald kan worden.

ii. IAS 39

De grondslagen betreffende opname en waardering van financiële instrumenten worden bepaald in IAS 39. Deze standaard vereist vooreerst dat financiële activa en verplichtingen in een gepaste categorie worden geclassificeerd. Voor activa betekent dit een classificatie in vier mogelijke categorieën, namelijk: financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening, leningen en vorderingen, tot het einde van de looptijd aangehouden beleggingen of voor verkoop beschikbare activa. Financiële verplichtingen kunnen ondergebracht worden in twee mogelijke categorieën: financiële verplichtingen gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeverminderingen in de winst- en verliesrekening of overige financiële verplichtingen.

⁹² Bron: IAS 32

⁹³ Bron: Blomme, Weets en Carlier (2006)

Een onderneming moet een financieel actief of verplichting enkel opnemen in de balans als zij een contract afsluit voor het instrument. Activa en verplichtingen moeten dan opgenomen worden met inbegrip van alle daaraan verbonden derivaten.

Wanneer een financieel instrument voor de eerste maal in de balans wordt opgenomen, moet het gewaardeerd worden tegen reële waarde. Bij eerste opname komt de reële waarde overeen met de prijs betaald bij aanschaf verhoogd met de transactiekosten⁹⁴.

Na de eerste opname moeten financiële activa en verplichtingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde van een financieel instrument komt hier overeen met het bedrag waarvoor het verhandeld kan worden tussen verschillende partijen. In uitzonderlijke gevallen kan echter van een waardering tegen reële waarde worden afgeweken. Zo kan een onderneming een financieel instrument, wanneer de reële waarde niet betrouwbaar kan worden bepaald, waarden tegen kostprijs. Ook leningen en vorderingen moeten niet aan reële waarde gewaardeerd worden, maar wel tegen geamortiseerde kostprijs.

Winsten of verliezen die voortvloeien uit veranderingen in de reële waarde dienen afhankelijk van de categorieën anders te worden behandeld. De winsten en verliezen in de waarde van financiële activa gewaardeerd aan reële waarde met waardevariëaties in de resultatenrekening moeten steeds ten laste van het resultaat worden gelegd. De waardevariëaties van voor verkoopbeschikbare activa dienen echter te worden verwerkt in het eigen vermogen van de onderneming tot het betrokken actief niet langer in de balans wordt opgenomen. Bij verkoop worden de meer- en minderwaarden hier immers opgenomen in de resultatenrekening van de onderneming.

Wanneer als gevolg van bepaalde gebeurtenissen de waarde van een financieel actief gedaald is, mag een onderneming dit verlies als een bijzondere waardevermindering ten laste van de winst- en verliesrekening nemen. Het bedrag van het verlies in waarde wordt bepaald als het verschil tussen de boekwaarde en de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen. Indien later het bedrag van de waardevermindering afneemt, moet de eerder gevormde bijzondere waardevermindering in bepaalde gevallen teruggenomen

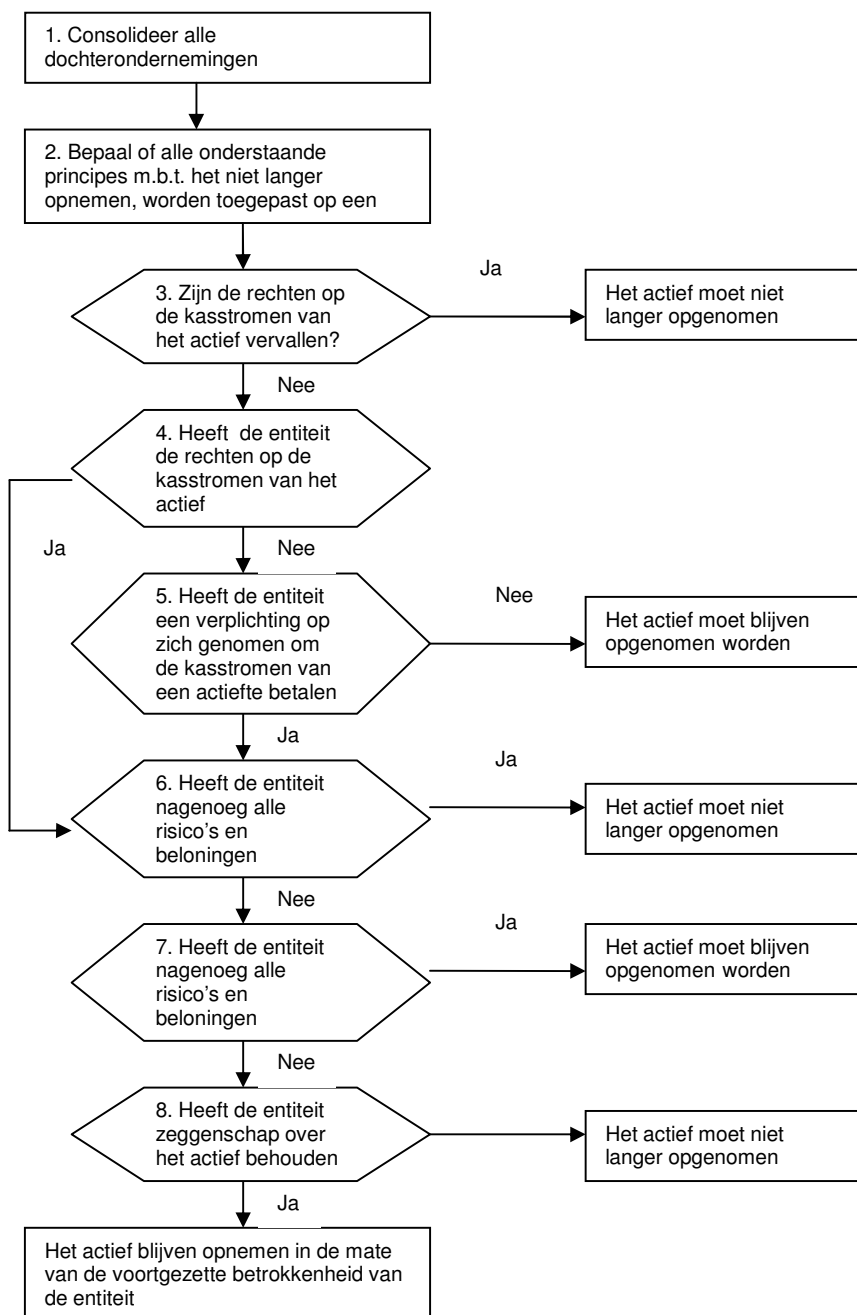
⁹⁴ Bron: IAS 39

worden. In IAS 39 wordt echter bepaald dat bijzondere waardeverminderingen voor eigenvermogensinstrumenten, zoals aandelen, nooit teruggenomen worden.

Om te bepalen wanneer een financieel actief niet langer in de balans moet worden opgenomen, moet een onderneming bepaalde stappen doorlopen. Eerst moet een entiteit bepalen over welk actief een uitspraak dient te worden gemaakt. Om vervolgens te bepalen of een actief nog langer in de balans moet worden opgenomen, moet worden nagegaan of het betrokken actief overgedragen is en in aanmerking komt voor verwijdering uit de balans⁹⁵. Deze zonet beschreven stappen worden in figuur 2 vereenvoudigd samengevat.

⁹⁵ Bron: Blomme, Weets en Carlier (2006)

Figuur 2: Beslissingsboom voor de blijvende opname van financiële vaste activa



Bron: Deloitte, Aan de slag met IFRS, 2006

HOOFDSTUK 4: Belgische vastgoedbevaks en de IAS/IFRS-normen

In dit hoofdstuk wordt een onderzoek gevoerd naar de impact van de omschakeling van de Belgische boekhoudnormen naar de internationale standaarden. Om dit onderzoek te kunnen volbrengen wordt in een eerste deel, aan de hand van de eerder uitgewerkte theorie, een overzicht gegeven van de veranderingen die we in de jaarrekening van Belgische vastgoedbevaks kunnen verwachten. Bovendien worden ook aspecten die niet wijzigen door de invoering van het IFRS-systeem aangehaald.

Vervolgens wordt in het tweede deel nagegaan welke van deze verwachtte veranderingen in de praktijk terugkomen. Ook wordt er besproken of er veranderingen in de jaarrekening zijn die niet overeenstemmen met de literatuur. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van de jaarrekeningen van enkele vastgoedbevaks die dateren van voor en na de invoering van de invoering van het IFRS-systeem in de boekhouding. In tabel 2 wordt een overzicht gegeven van alle geregistreerde vastgoedbevaks, de sector waarin zij actief zijn en het jaar waarin zij voor het eerst de IAS/IFRS-normen toegepast hebben in hun jaarrekening.

Tabel 2: Eerste toepassing van het IFRS-systeem bij vastgoedbevaks

<i>Vastgoedbevak</i>	<i>Sector</i>	<i>Eerste toepassing IAS/IFRS</i>
Aedifica	Residentieel	2006
Ascencio	Commercieel	2007
Befimmo	Kantoorgebouwen	2006
Cofinimmo	Kantoorgebouwen	2005
Home Invest Belgium	Residentieel	2006
Intervest Offices	Kantoorgebouwen	2005
Intervest Retail	Commercieel	2005
Leasinvest Real Estates	Kantoorgebouwen	2007
Montea	Semi-industrieel	2006
Retail Estates	Commercieel	2007
Serviceflats Invest	Residentieel	2007
Warehouses De Pauw	Semi-industrieel	2005
Warehouses Estates Belgium	Commercieel	2006
Wereldhave Belgium	Commercieel	2005

Zoals blijkt uit tabel 2 zijn niet alle vastgoedbevaks gelijktijdig overgeschakeld op het IFRS-systeem. Dit komt omdat sommige bevaks ervoor gekozen hebben de internationale standaarden vervroegd toe te passen. Bovendien zijn er nog enkele andere redenen specifiek voor bepaalde bedrijven. Aedifica is bijvoorbeeld pas opgericht in november 2005 en bekam haar erkenning door de CBFA pas op 8 december van dat jaar. Ook Ascencio heeft haar erkenning door de CBFA pas in 2006 verkregen. Deze vastgoedbevaks hebben al hun jaarrekeningen opgesteld conform de internationale standaarden. Om echter na te gaan wat de veranderingen zijn als gevolg van de omschakeling van Belgische naar internationale normen moeten er ook jaarrekening beschikbaar zijn van voor de omschakeling naar het IFRS-systeem. Daarom zal verder in dit hoofdstuk gebruik gemaakt worden van de jaarrekeningen van Befimmo, Home Invest Belgium, Intervest Retail en Warehouses De Pauw. Van deze bedrijven zijn immers jaarrekeningen beschikbaar volgens zowel Belgische als internationale normen. Bovendien worden door deze bedrijven te bespreken de vier verschillende soorten vastgoedbevaks behandeld. Echter dient wel te worden opgemerkt dat de jaarrekening van 2007 van Warehouses De Pauw nog niet neergelegd is bij de balanscentrale van de Nationale Bank. Daarom zal voor de waarderingsregels van Warehouses De Pauw gebruik gemaakt worden van de reeds neergelegde jaarrekeningen.

1. Verwachte gelijkenissen en verschilpunten tussen BeGAAP en het IFRS-systeem

In dit deel wordt ingegaan op enkele raakpunten tussen de Belgische en internationale boekhoudstandaarden. Bovendien komen ook de verschilpunten die mogelijks terug te vinden zijn in de jaarrekening van de vastgoedbevaks aan bod. Om de gelijkenissen en verschilpunten overzichtelijk weer te geven, wordt in dit deel een vergelijking tussen BeGAAP en IFRS gegeven aan de hand van een tabel. In een eerste tabel worden de bepalingen betreffende de vastgoedbeleggingen weergegeven. Vervolgens komen ook de financiële vaste activa aan bod.

a. Vastgoedbeleggingen

Aan de hand van de literatuur uit het vorige hoofdstuk kan worden afgeleid dat de veranderingen in de waarderingsregels op het gebied van vastgoedbeleggingen niet zo groot zijn. Betreffende bepaalde regels is er geen onderscheid tussen de Belgische en de internationale normen. Voor andere aspecten wijkt het IFRS-systeem af van de regels volgens BeGAAP. In Tabel 3 wordt een overzicht gegeven van de veranderingen in de waarderingsregels die we verwachten terug te vinden bij vastgoedbevaks.

Tabel 3: Te verwachtte veranderingen op het gebied van vastgoedbeleggingen

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Overige Materiële Vaste Activa"	Opname in specifieke categorie: "Vastgoedbeleggingen"
1^{ste} Waardering	Waardering aan aanschaffingswaarde + bijkomende kosten (registratierechten, aktekosten, ...)	Waardering aan kostprijs + transactiekosten (indien direct toewijsbaar)
Latere Waardering	Extern deskundige stelt inventaris op = bindend voor de jaarrekening → eigenlijke waardering aan reële waarde	2 keuzes: <ul style="list-style-type: none"> • reële waardemodel: extern deskundige bepaalt reële waarde • historische kostprijsmodel (maar is wettelijk niet mogelijk)
Behandeling Waardevariëties	Meer- en minderwaarden moeten geïnventariseerd worden	Meer- en minderwaarden moeten ten laste van het resultaat worden gelegd

Uit tabel 3 kan worden afgeleid dat er inderdaad geen grote veranderingen verwacht worden. Volgens zowel Belgische als internationale standaarden worden vastgoedbeleggingen immers gewaardeerd tegen reële waarde. Een verschilpunt is echter de categorie waaronder vastgoedbeleggingen opgenomen moeten worden. Ook de behandeling van de waardeverschillen die voortvloeien uit de waarderingsregels van de externe deskundige is verschillend in beide systemen.

b. Financiële vaste activa

Ook op het gebied van financiële vaste activa kunnen als gevolg van de invoering van de internationale standaarden enkele veranderingen in boekhoudnormen bemerkt worden. Een overzicht van deze wijzigingen in de normen wordt gegeven in tabel 4.

Tabel 4: Te verwachte veranderingen op het gebied van financiële vaste activa

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Financiële Vaste activa"	Opname in vier mogelijke categorieën: 1) Financiële activa tegen reële waarde met verwerking waardevariëaties in het resultaat 2) Leningen en vorderingen 3) Tot het einde van de looptijd aangehouden beleggingen 4) Voor verkoop beschikbare activa
1^{ste} Waardering	Waardering aan aanschaffingswaarde – waardevermindering Aanschaffingswaarde= aankoopprijs+bijkomende kosten (deze mogen ook ten laste van het resultaat)	Waardering aan reële waarde Reële waarde = aanschaffingsprijs + transactiekosten
Latere Waardering	Waardering aan marktwaarde = reële waarde	<ul style="list-style-type: none"> • Cat. 1 & 4: waardering aan reële waarde. Indien niet betrouwbaar te bepalen → uitzonderlijke waardering aan kostprijs • Cat. 2 & 3: waardering aan geamortiseerde kostprijs
Behandeling Waardevariëaties	Waardeverminderingen en meerwaarden moeten geïnventariseerd worden	Behandeling verschilt voor de mogelijke categorieën: <ul style="list-style-type: none"> • Cat. 1: waardevariëaties worden verwerkt in het resultaat • Cat. 4: waardevariëaties worden tot de verkoop verwerkt in het eigen vermogen

Voor financiële vaste activa zijn er enkele opmerkelijke verschilpunten. Zo is het nodig in het IFRS-systeem om het actief eerst onder te brengen in één van de voormelde categorieën. De waardering van het actief is dan afhankelijk van de groep waarin het geplaatst wordt. Dit kan een waardering aan reële waarde zijn, maar in sommige gevallen ook aan kostprijs. BeGAAP voorziet echter maar in één algemene categorie, die aan reële waarde moet worden gewaardeerd. Bovendien verschilt ook de behandeling van waardevariëaties bij beide systemen. Volgens BeGAAP moeten de meer- en minderwaarden steeds geïnventariseerd worden. In het IFRS-systeem is de behandeling van waardeverschillen echter afhankelijk van de categorie waarin het actief geplaatst werd. Zo kunnen meer- en minderwaarden in sommige gevallen ten laste van het resultaat gelegd worden. In andere gevallen is het dan weer vereist om deze in het eigen vermogen op te nemen.

2. Wijzigingen in de jaarrekening van Belgische vastgoedbevaks

In dit deel wordt nagegaan of de veranderingen die in het vorige deel werden samengevat, terugkomen in de jaarrekening van Belgische vastgoedbevaks. Zoals eerder vermeld, wordt hiervoor gebruik gemaakt van de jaarrekeningen van Befimmo, Home Invest Belgium, Intervest Retail en Warehouses De Pauw. Eerst wordt voor deze bevaks een kort overzicht gegeven van hun bedrijf. Vervolgens wordt besproken wat er in de jaarrekening van deze bedrijven op het gebied van vastgoedbeleggingen en financiële vaste activa veranderd is. Deze bespreking gebeurt door na te gaan wat de waarderingsregels in de jaarrekening van de vastgoedbevaks waren volgens BEGAAP en wat ze nu zijn volgens IFRS. Om een duidelijk overzicht te geven van deze waarderingsregels, worden zij samengevat in een tabel.

a. Befimmo

i. Bedrijf

Befimmo was in 1995 de eerste onderneming die het wettelijk statuut van een vastgoedbevak kreeg. De onderneming werd op 30 augustus 1995 aanvankelijk opgericht onder de naam Woluwe Garden D. (N.V.). In november 1995 werd de onderneming door de opslorping van Bernheim-Comofi omgedoopt tot Befimmo Comm.V.A. Door diverse fusies, zoals de fusie met Prifast en de fusie met WTC-Noord Building, en door de steun van haar medewerkers en bouwpromotor Fortis Real Estates groeide Befimmo uit tot een van de grootste spelers op de Belgische vastgoedmarkt. Zoals in figuur 3 te zien is, bedroeg de waarde van haar vastgoedportefeuille op 31 december 2007 1,8129 miljard euro.

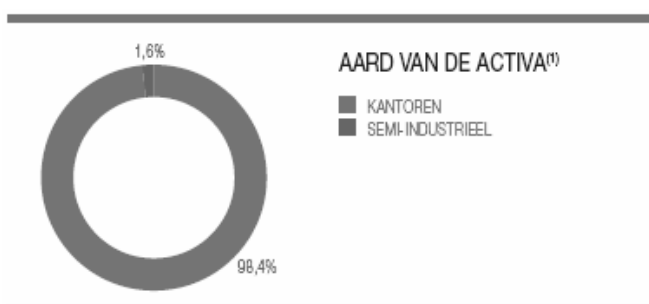
Figuur 3: Uittreksel uit de balans van Befimmo

ACTIVA	Nota	30.09.07
I. Vaste activa		1 867 469
A. Goodwill	L	16 172
C. Vastgoedbeleggingen	M	1 812 899
D. Ontwikkelingsprojecten	N	2 216
E. Andere materiële vaste activa		692
F. Financiële vaste activa	P	25 626
G. Vorderingen financiële leasing		9 864
II. Vlottende activa		29 301
B. Financiële vlottende activa	Q	5 343
C. Vorderingen financiële leasing		53
D. Handelsvorderingen		15 210
E. Belastingvorderingen en andere vlottende activa		203
F. Kas en kasequivalenten		5 288
G. Overlopende rekeningen		3 205
TOTAAL ACTIVA		1 896 770

Bron: Jaarverslag 2007 Befimmo

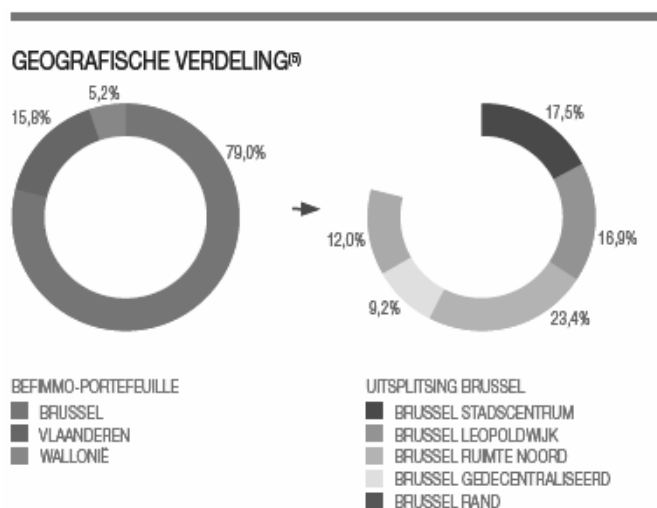
Uit haar oorspronkelijke doelstelling om te investeren in drie soorten vastgoed (kantoorgebouwen, semi-industriële – en handelsgebouwen) ontstond een portefeuille die toegespitst was op één product en één markt. Uit figuren 4 en 5 kan worden opgemerkt dat de portefeuille van Befimmo in 2007 voor 98,4% bestond uit kantoorgebouwen, waarvan 79% in Brussel gelegen is. Deze portefeuille was het gevolg van een investeringsstrategie die vooral toegespitst was op kwalitatieve gebouwen in het Central Business District van Brussel. Bovendien zette Befimmo in 2007 haar eerste stappen op de buitenlandse vastgoedmarkt door te investeren in Luxemburg.

Figuur 4: Vastgoedbeleggingen van Befimmo



Bron: Jaarverslag 2007 Befimmo

Figuur 5: Geografische spreiding van de portefeuille van Befimmo



Bron: Jaarverslag 2007 Befimmo

ii. Veranderingen in de jaarrekening

- Vastgoedbeleggingen

In tabel 5 worden de waarderingsregels van Befimmo op het gebied van vastgoedbeleggingen samengevat.

Tabel 5: Waarderingsregels voor vastgoedbeleggingen bij Befimmo

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Overige Materiële Vaste Activa"	Opname als "Vastgoedbeleggingen" = vastgoed om huur en/of waardeveranderingen te realiseren
1^{ste} Waardering	Waardering aan aanschaffingswaarde + bijkomende kosten + niet-aftrekbare BTW	Waardering aan kostprijs + transactiekosten + niet-verrekenbare BTW
Latere Waardering	Waardering aan waarde bepaald door deskundige akte in hand (inclusief registratierechten en honoraria) → waardering aan reële waarde	Waardering aan reële waarde = investeringswaarde bepaald door deskundige – uitgave en belastingen (registratierechten, BTW, notariskosten, ...)
Behandeling Waardevariëties	Meer- en minderwaarden werden opgenomen in het eigen vermogen	Meer- en minderwaarden worden in het resultaat geboekt

Bron: Jaarverslagen 2005, 2006 en 2007 van Befimmo

Uit tabel 5 kan worden afgeleid dat de veranderingen die verwacht werden aan de hand van de theorie ook terug te vinden zijn in de jaarrekening van Befimmo. Echter dient opgemerkt te worden dat de invulling van het begrip "reële waarde" in het IFRS-systeem anders is dan kan worden opgemaakt uit hoofdstuk 3. Bij Befimmo bepaalt de externe deskundige immers de investeringswaarde. Deze wordt vervolgens gebruikt om de reële waarde uit te berekenen. Volgens de bepalingen in IAS 40 echter is de waarde die de externe deskundige bepaalt de reële waarde en niet de investeringswaarde.

- Financiële vaste activa

Een overzicht van de waarderingsregels voor financiële vaste activa bij Befimmo wordt in tabel 6 weergegeven.

Tabel 6: Waarderingsregels voor financiële vaste activa bij Befimmo

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Financiële Vaste activa"	Opname in vier mogelijke categorieën: 1) Tot het einde van de looptijd aangehouden beleggingen 2) Financiële activa tegen reële waarde met verwerking waardevariëaties in het resultaat 3) Voor verkoop beschikbare activa 4) Leningen en vorderingen
1^{ste} Waardering	Waardering aan aanschaffingswaarde zonder bijkomende kosten	Waardering aan aanschaffingswaarde
Latere Waardering	Waardering aan reële waarde	<ul style="list-style-type: none"> • Cat. 1: waardering aan geamortiseerde kostprijs • Cat. 2 & 3: waardering aan reële waarde • Cat. 4: Waardering aan nominale waarde
Behandeling Waardevariëaties	Meer- en minderwaarden werden opgenomen in het eigen vermogen	<ul style="list-style-type: none"> • Cat. 2: meer- en minderwaarden worden verwerkt in het resultaat • Cat. 3: meer- en minderwaarden worden verwerkt in het eigen vermogen

Bron: Jaarverslagen 2005, 2006 en 2007 van Befimmo

Zoals uit tabel 6 kan worden afgeleid, zijn ook de te verwachte veranderingen op het gebied van financiële vaste activa als gevolg van de omschakeling naar het IFRS-systeem volledig terug te vinden in de jaarrekeningen van Befimmo. Bovendien kan worden opgemerkt dat de waarderingsregels van Befimmo volledig overeenstemmen met de bepaling in de internationale normen.

b. Home Invest Belgium

i. Bedrijf

Home Invest Belgium werd oorspronkelijk opgericht op 4 juli 1980 onder de naam Philadelphia NV. Sinds 1999 bekam zij het statuut van residentiële vastgoedbevak en staat zij bekend als één van de grootste spelers op de Belgische residentiële vastgoedmarkt.

De residentiële vastgoedmarkt is, mede door de recente kredietcrisis, onderwerp geweest van nogal wat twijfels vanwege speculanten. Door de vrij voorzichtige en conservatieve houding van de Belgische vastgoedmarkt, heeft Home Invest Belgium het hoofd kunnen bieden aan de internationale vertrouwenscrisis en toch een groei in haar portefeuille kunnen realiseren. Ondanks het wisselende karakter van de residentiële vastgoedmarkt beschikt Home Invest Belgium in 2007 over een vastgoedportefeuille van 72 gebouwen op 41 sites. Deze gebouwen zijn goed voor 800 huurcontracten en een waarde van ongeveer 160 miljoen euro. Deze waarde is terug te vinden in figuur 6.

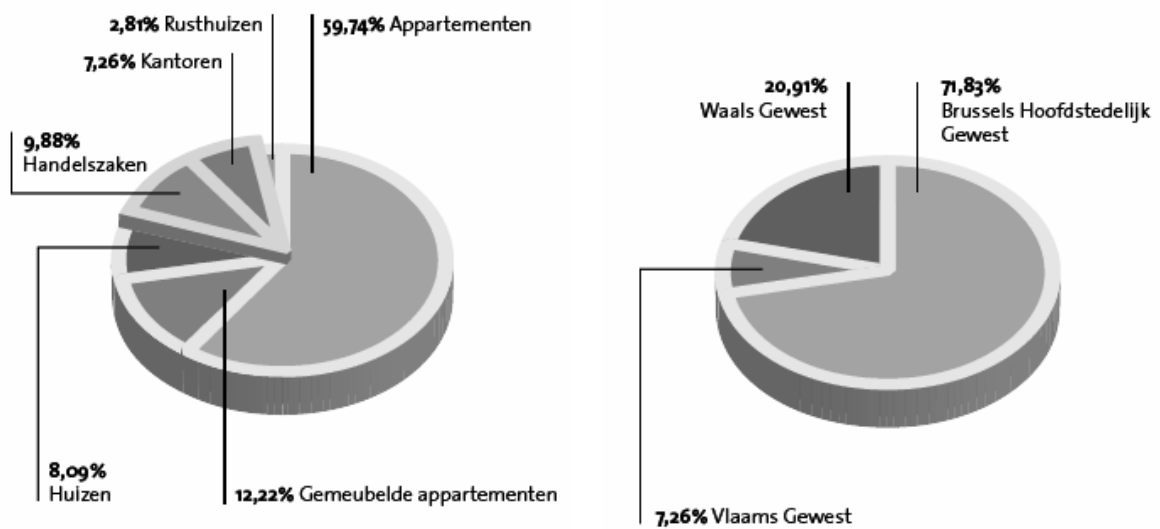
Figuur 6: Uittreksel uit de balans van Home Invest Belgium

in €	Bijlage	31/12/2007
Activa		
I. Vaste activa		162 225 556
B. Immateriële vaste activa	15	8 494
C. Vastgoedbeleggingen	16	159 857 033
D. Projectontwikkelingen	17	
E. Andere materiële vaste activa	18	88 293
F. Financiële vaste activa	24	729 743
G. Vorderingen financiële leasing	19	1 541 993
II. Vlottende activa		6 390 831
A. Activa bestemd voor verkoop	20	2 332 350
C. Vorderingen financiële leasing	19	76 429
D. Handelsvorderingen	21	1 336 972
E. Belastingvorderingen en andere vlottende activa	21	1 944 012
F. Kas en kasequivalenten	22	605 755
G. Overlopende rekeningen	23	95 313
Totaal van activa		168 616 387

Bron: Jaarverslag 2007 Home Invest Belgium

Als vastgoedbevak is Home Invest Belgium voornamelijk actief op de residentiële vastgoedmarkt. Zoals beschreven in figuur 7, bestaat haar portefeuille dan ook voor ongeveer 82 procent uit woongebouwen (appartementen, huizen, rusthuizen, ...) waarvan de grote meerderheid in het Brussels Hoofdstedelijk gewest gelegen is. Daarnaast beschikt Home Invest ook in beperkte mate over panden in de andere vastgoedsectoren (kantoren, handelszaken, ...).

Figuur 7: Vastgoedbeleggingen van Home Invest Belgium en de geografische spreiding



Bron: Jaarverslag 2007 Home Invest Belgium

ii. Veranderingen in de jaarrekening

- Vastgoedbeleggingen

In onderstaande tabel 7 wordt een kort overzicht gegeven van de waarderingsregels betreffende vastgoedbeleggingen bij Home Invest Belgium.

Tabel 7: Waarderingsregels voor vastgoedbeleggingen bij Home Invest Belgium

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Terreinen en gebouwen"	Opname als "Vastgoedbeleggingen" = onroerende activa die worden aangehouden voor verhuur of voor de waardetoeename
1^{ste} Waardering	Waardering aan aanschaffingswaarde + bijkomende kosten + niet - aftrekbare BTW	Waardering tegen kostprijs + transactiekosten + niet-aftrekbare BTW
Latere Waardering	Waardering aan reële waarde = investeringswaarde inclusief transactiekosten bepaald door expert – registratierechten → herwerking van waardering door expert is bindend voor de jaarrekening	Waardering aan reële waarde bepaald op basis van waardering van de expert → waardeert portefeuille inclusief kosten, registratierechten en honoraria reële waarde= waarde expert – registratierechten
Behandeling Waardevariëties	Waardeverminderingen en herwaarderingsmeerwaarden worden geïnventariseerd + toevoeging aan onbeschikbare reserve	Meer- en minderwaarden worden in de resultatenrekening geboekt alvorens te worden toegevoegd aan een onbeschikbare reserve

Bron: Jaarverslagen 2005, 2006 en 2007 van Home Invest Retail

Uit tabel 7 kunnen we afleiden dat de veranderingen in de waarderingsregels op gebied van vastgoedbeleggingen in lijn zijn met de verwachtingen. Toch zijn er voor Home Invest Belgium enkele belangrijke punten die niet overeenkomen met de vooropgestelde verwachtingen. Zo nam Home Invest Belgium onder BeGAAP de vastgoedbeleggingen op onder de post "Terreinen en gebouwen". Deze zouden echter onder de post "Overige Materiele Vaste activa" moeten opgenomen worden. Hier werden namelijk de onroerende goederen aangehouden voor huuropbrengsten opgenomen. Daarnaast zijn er nog enkele merkwaardigheden in de jaarrekening van Home Invest Belgium. Zo werden de vastgoedbeleggingen zowel voor als na de invoering van de internationale standaarden gewaardeerd aan de investeringswaarde, bepaald door een expert, verminderd met de registratierechten.

Ook op het gebied van de behandeling van de waardeverschillen dient een opmerking gegeven te worden. Voor de invoering van het IFRS-systeem werden deze verschillen, in overeenstemming met de bepalingen in het vastgoedbevakbesluit, geïnventariseerd. Bovendien werd zelfs een onbeschikbare reserve aangelegd om rekening te houden met het niet-uitkeerbare karakter van de meerwaarden. Sinds de invoering van de internationale standaarden moeten deze echter ten laste van het resultaat genomen worden. Maar door creatief om te gaan met de toegelaten waarderingsregels, neemt Home Invest Belgium de meer- en minderwaarden eigenlijk nog steeds op in het eigen vermogen. Eerst neemt zij immers de waardeverschillen ten laste van het resultaat. Vervolgens boekt zij deze via de resultaatbestemming over naar een onbeschikbare reserve.

- Financiële vaste activa

De waarderingsregels op het gebied van financiële vaste activa voor Home Invest Belgium worden samengevat in tabel 8.

Tabel 8: Waarderingsregels voor financiële vaste activa bij Home Invest Belgium

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Financiële Vaste Activa"	Opname in drie mogelijke categorieën: 1) Financiële activa gewaardeerd aan reële waarde 2) Financiële activa beschikbaar voor verkoop 3) Financiële activa aangehouden tot de vervaldag
1^{ste} Waardering	Waardering aan aanschaffingswaarde zonder extra kosten	Waardering aan aanschaffingswaarde
Latere Waardering	Waardering aan marktwaarde	<ul style="list-style-type: none"> • Cat 1 & 2: waardering aan reële waarde • Cat 3: waardering aan nettokostprijs na afschrijvingen
Behandeling Waardevariaties	Waardeverminderingen en herwaarderingsmeerwaarden worden geïnventariseerd	<ul style="list-style-type: none"> • Cat 1: variaties in de resultatenrekening • Cat 2: variaties tot aan verkoop in het eigen vermogen

Bron: Jaarverslagen 2005, 2006 en 2007 van Home Invest Retail

Zoals blijkt uit tabel 8 worden voor Home Invest Belgium de verwachtingen in bepaalde mate vervuld. De financiële activa worden ook hier immers ondergebracht in categorieën. Bovendien komt de waardering daarvan overeen met de bepalingen uit het IFRS-systeem. Echter moet worden opgemerkt dat bij de waarderingsregels voor financiële activa geen categorie leningen en vorderingen is opgenomen. De bepalingen betreffende vorderingen komen wel apart voor. Daarin wordt bepaald dat de vorderingen gewaardeerd worden aan nominale waarde verminderd met de ingeschatte niet-terugvorderbare bedragen, wat overeenkomt met de bepalingen in de internationale normen.

c. Intervest Retail

i. Bedrijf

Intervest Retail werd opgericht op 15 juni 1987 met een kapitaal van 3.000.000 BEF. Sindsdien is zij als onderneming actief op de Belgische commerciële vastgoedmarkt. Sedert 22 december 1998 staat Intervest Retail genoteerd op de lijst van erkende vastgoedbevals. Zoals uit figuur 8 blijkt, is Intervest Retail uitgegroeid tot een onderneming met een portefeuillevaarde van ongeveer 290 miljoen euro.

Volgens haar investeringsbeleid investeert Intervest Retail als vastgoedbeval in kwalitatief commercieel vastgoed. Uit figuur 9 blijkt dat ze in principe dan ook niet belegt in vastgoed met andere dan commerciële doeleinden. Als gevolg van deze investeringspolitiek beschikt Intervest Retail dan ook over 246 units gelegen op 97 locaties, voornamelijk in Vlaanderen. Dit blijkt uit figuur 10.

Om een goede spreiding van haar vastgoedbeleggingen te bewerkstelligen spreidt Intervest Retail haar investeringen over stedelijke gebieden en de drukke verkeersaders van België. Uit figuur 11 kan worden opgemaakt dat ongeveer de helft van haar winkelpanden in gebieden met een uitgebreide handelskern (binnenstad) liggen . De andere helft van haar

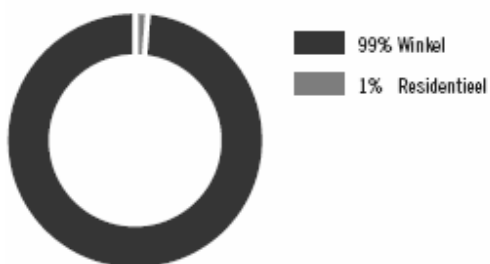
vastgoedbeleggingen zijn gelegen langs drukke verkeersassen verspreid over België (baanwinkels).

Figuur 8: Uittreksel uit de balans van Intervest Retail

ACTIVA in duizenden €	Toelichting	2007
Vaste Activa		313.413
Immateriële vaste activa	13	18
Vastgoedbeleggingen	14	291.382
Projectontwikkelingen	14	21.556
Andere materiële vaste activa	13	379
Financiële vaste activa	20	60
Handelsvorderingen en andere vaste activa		18
Vlottende Activa		18.563
Activa bestemd voor verkoop	15	12.133
Handelsvorderingen	15	675
Belastingsvorderingen en andere vlottende activa	15	4.085
Kas en kasequivalenten		1.486
Overlopende rekeningen		184
TOTAAL ACTIVA		331.976

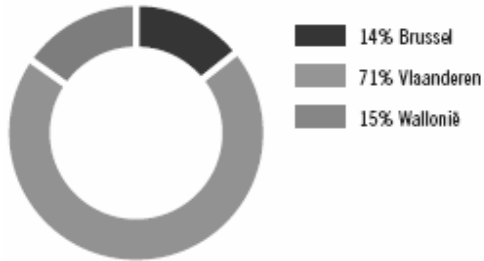
Bron: Jaarverslag 2007 Intervest Retail

Figuur 9: Vastgoedbeleggingen van Intervest Retail



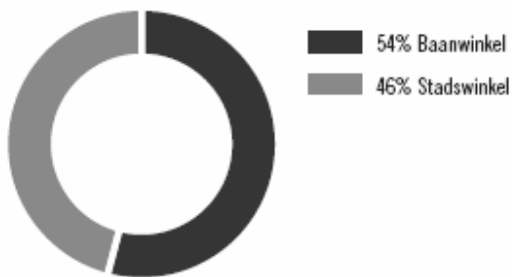
Bron: Jaarverslag 2007 Intervest Retail

Figuur 10: Geografische spreiding van de portefeuille van Intervest Retail



Bron: Jaarverslag 2007 Intervest Retail

Figuur 11: Type winkels bij Intervest Retail



Bron: Jaarverslag 2007 Intervest Retail

ii. Veranderingen in de jaarrekening

- Vastgoedbeleggingen

In tabel 9 worden de waarderingsregels inzake vastgoedbeleggingen bij Intervest Retail beschreven. Naast de waarderingsregels volgens BeGAAP, komen ook de waarderingsregels volgens het IFRS-systeem aan bod.

Tabel 9: Waarderingsregels voor vastgoedbeleggingen bij Intervest Retail

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Terreinen en gebouwen"	Opname als "Vastgoedbeleggingen" = gebouwen die klaar zijn voor verhuur en huurinkomsten te genereren
1^{ste} Waardering	Waardering aan aanschaffingswaarde + bijkomende kosten + niet-aftrekbare BTW	Waardering aan aanschaffingswaarde + transactiekosten
Latere Waardering	Waardering aan waarde bepaald door deskundige	Waardering aan reële waarde = investeringswaarde bepaald door deskundige - registratierechten
Behandeling Waardevariaties	Waardeverminderingen en herwaarderingsmeerwaarden werden in het resultaat van het boekjaar verwerkt	Winsten en verliezen uit de reële waarde worden opgenomen in het resultaat. Bij winstverdeling → onbeschikbare reserve

Bron: Jaarverslagen 2004, 2005, 2006 en 2007 van Intervest Retail

Uit tabel 9 kan worden opgemaakt dat de veranderingen in de jaarrekening van Intervest Retail net als bij Befimmo en Home Invest Retail sterk overeenkomen met de verwachtingen. Echter dienen zich ook hier enkele opmerkingen aan. Zo classificeerde ook Intervest Retail volgens het Belgische boekhoudsysteem haar vastgoedbeleggingen onder de categorie "Terreinen en gebouwen". Zoals reeds vermeld moesten deze echter opgenomen worden als "Overige Materiële Vaste Activa". Bovendien was de behandeling van de meer- en minderwaarde niet in overeenstemming met de bepaling in het vastgoedbevakbesluit. Reeds onder BeGAAP nam Intervest deze immers ten laste van het resultaat, zoals bij het IFRS-systeem verplicht is. Deze moesten echter steeds geïnventariseerd worden.

Ook bij de waarderingsregels volgens internationale standaarden bij Intervest Retail kunnen enkele zaken bemerkt worden. Zo neemt zij haar vastgoedbeleggingen wel op onder de juiste categorie, maar wijkt de definiëring ervan af van de bepalingen in IAS 40. Vastgoedbeleggingen worden bij Intervest omschreven als gebouwen die klaar zijn voor verhuur en om huurinkomsten te genereren. Zij geeft met andere woorden niet aan dat

vastgoed gehouden voor waardeinstijgingen ook als vastgoedbeleggingen moeten worden.

Verder dient opgemerkt te worden dat ook de behandeling van de waardevariëaties op vastgoedbeleggingen niet conform de internationale standaarden is. Immers neemt Intervest Retail deze wel ten laste van het resultaat, maar bij de resultaatverwerking legt zij, net als Home Invest Belgium, een onbeschikbare reserve aan.

- Financiële vaste activa

Een korte samenvatting van de waarderingsregels op het gebied van financiële vaste activa bij Intervest Retail wordt in tabel 10 gegeven

Tabel 10: Waarderingsregels voor financiële vaste activa bij Intervest Retail

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Financiële Vaste Activa"	Opname in twee mogelijke categorieën: 1) Leningen en vorderingen 2) Beleggingen die tot het einde van de looptijd worden aangehouden
1^{ste} Waardering	Waardering aan aanschaffingswaarde zonder rekening te houden met bijkomende kosten	Waardering aan aanschaffingswaarde
Latere Waardering	Waardering aan marktwaarde	Waardering aan geamortiseerde kostprijs
Behandeling Waardevariëaties	Waardeverminderingen en herwaarderingsmeerwaarden werden geïnventariseerd	

Bron: Jaarverslagen 2004, 2005, 2006 en 2007 van Intervest Retail

Zoals uit bovenstaande tabel 10 kan afgeleid worden, wijken de waarderingsregels op gebied van financiële vaste activa bij Intervest Retail af van de verwachtingen eerder in dit hoofdstuk vermeld. Immers is er in de waarderingsregels van Intervest maar een indicatie van twee categorieën activa. In de internationale standaarden worden echter vier

verschillende groepen onderscheiden. De waardering van deze twee categorieën sluit wel aan bij de bepalingen in de internationale standaarden. Deze groepen worden namelijk gewaardeerd aan geamortiseerde kostprijs.

d. Warehouses De Pauw

i. Bedrijf

Warehouses De Pauw is als vastgoedbevak gegroeid uit het patrimonium van de familiale groep Jos De Pauw, die tot op heden nog steeds de referentieaandeelhouder is. Vanuit deze groep is zij gegroeid tot een bevak met een portefeuille van ongeveer 570 miljoen euro, zoals te zien in figuur 12.

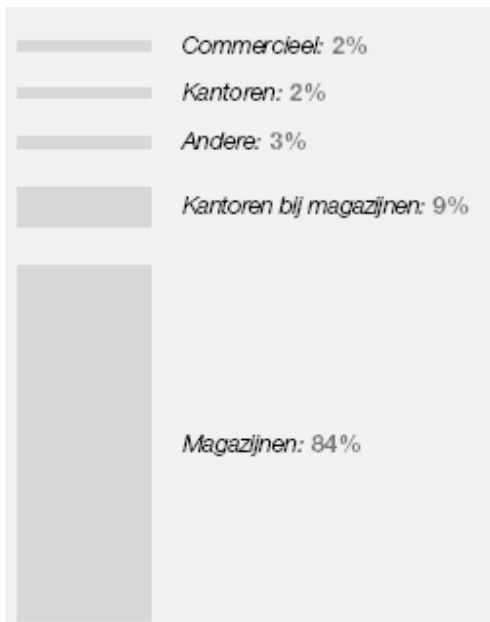
Sedert haar oprichting heeft Warehouses De Pauw zich toegespitst op het verwerven en beheren van een portefeuille voornamelijk in semi-industrieel vastgoed. Uit figuur 13 blijkt dat 84% van haar vastgoedbeleggingen bestaat uit magazijnen. In 2007 stond zij bekend als de grootste speler op de Belgische markt van semi-industrieel vastgoed. Warehouses De Pauw richt zich op de uitbouw van een kwalitatief hoogstaande portefeuille door het ontwikkelen van opslag- en distributieruimte. Door deze strategie heeft Warehouses De Pauw een patrimonium ontwikkeld van 72 sites gelegen in vijf landen (België, Nederland, Frankrijk, Tsjechië, Roemenië). Binnen deze landen zijn de vastgoedbeleggingen voornamelijk geconcentreerd rond de logistieke as Rotterdam – Breda – Antwerpen – Brussel - Lille.

Figuur 12: Uittreksel uit de balans van Warehouses De Pauw

	31-12-2007 EUR (x 1.000)
VASTE ACTIVA	626.388
B. Immateriële vaste activa (toelichting III)	105
C. Vastgoedbeleggingen (toelichting IV)	570.794
D. Projectontwikkeling (toelichting V)	43.310
E. Andere materiële vaste activa (toelichting VI)	1.090
F. Financiële vaste activa	0
G. Vorderingen financiële leasing (toelichting VII)	355
H. Handelsvorderingen en andere vaste activa	10.069
I. Uitgestelde belastingen activa	665
VLOTTENDE ACTIVA	37.062
A. Activa bestemd voor verkoop (toelichting VIII)	2.476
C. Vorderingen financiële leasing (toelichting VII)	73
D. Handelsvorderingen (toelichting X)	10.057
E. Belastingvorderingen en andere vlottende activa (toelichting IX)	13.379
F. Kas en kasequivalenten	9.015
G. Overlopende rekeningen actief	2.062
TOTAAL ACTIVA	663.450

Bron: Jaarverslag 2007 Warehouses De Pauw

Figuur 13: Vastgoedbeleggingen van Warehouses De Pauw



Bron: Jaarverslag 2007 Warehouses De Pauw

ii. Veranderingen in de jaarrekening

- Vastgoedbeleggingen

In tabel 11 wordt een schematisch overzicht gegeven van de waarderingsregels op het gebied van vastgoedbeleggingen bij Warehouses De Pauw. Zowel de waarderingsregels volgens BeGAAP als de regels volgens de internationale normen worden in deze tabel samengevat.

Tabel 11: Waarderingsregels voor vastgoedbeleggingen bij Warehouses De Pauw

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Terreinen en gebouwen"	Opname als "Vastgoedbeleggingen" = terreinen en gebouwen die worden gehouden om huuropbrengsten te verkrijgen
1^{ste} Waardering	Waardering aan aanschaffingswaarde + bijkomende kosten + niet-aftrekbare BTW	Waardering aan aankoopprijs + transactiekosten + direct toewijsbare kosten
Latere Waardering	Waardering aan waarde bepaald door deskundige	Waardering aan reële waarde = waarde bij verkoop tussen twee geïnformeerde partijen (geschat door deskundige) – registratierechten
Behandeling Waardevariaties	Waardeverminderingen en herwaarderingsmeerwaarden worden geïnventariseerd	Meer-en minderwaarden worden verwerkt in het resultaat Bij winstverdeling → toevoeging aan onbeschikbare reserves

Bron: Jaarrekeningen 2004, 2005 en 2006 van Warehouses De Pauw

Ook bij Warehouses De Pauw komen de veranderingen in de waarderingsregels behoudens bepaalde aspecten overeen met de verwachtingen. Zoals uit tabel 11 kan worden afgeleid, worden de vastgoedbeleggingen wel in de juiste categorie opgenomen, maar is de definiëring van vastgoedbeleggingen iets anders dan in de internationale standaarden. Ook bij Warehouses De Pauw is er immers geen indicatie van vastgoed aangehouden voor waardeinstijgingen opgenomen in de definitie. De behandeling van de waardeverschillen is wel anders dan in het IFRS-systeem vooropgesteld. Ook hier worden de meer- en minderwaarden wel ten laste gelegd van het resultaat, maar deze worden vervolgens via de winstverdeling toegevoegd aan een onbeschikbare reserve.

Bovendien moet opgemerkt worden dat de waarderingsregels volgens Belgische normen bij Warehouses De Pauw afwijken van BeGAAP. Immers nam zij de vastgoedbeleggingen, net als Home Invest Belgium en Intervest Retail, op onder de post "Terreinen en gebouwen" in plaats van al "Overige Materiele vaste activa".

- Financiële vaste activa

Een korte samenvatting van de waarderingsregels betreffende financiële vaste activa bij Warehouses De Pauw wordt in tabel 12 gegeven.

Tabel 12: Waarderingsregels voor financiële vaste activa bij Warehouses De Pauw

	BeGAAP	IFRS
Opname	Opname als "Financiële Vaste Activa"	Opname als "Financiële Vaste Activa"
1^{ste} Waardering	Waardering tegen aanschaffingswaarde zonder bijkomende kosten	Waardering aan aanschaffingswaarde zonder bijkomende kosten
Latere Waardering	Waardering aan marktwaarde	Waardering aan marktwaarde
Behandeling Waardevariëties	Waardeverminderingen en herwaarderingsmeerwaarden worden geïnventariseerd	Waardeverminderingen en herwaarderingsmeerwaarden worden geïnventariseerd

Bron: Jaarrekeningen 2004, 2005 en 2006 van Warehouses De Pauw

Uit tabel 12 blijkt dat de waarderingsregels op het gebied van financiële vaste activa bij Warehouses De Pauw niet veranderd zijn. Deze zijn wel in overeenstemming met de bepalingen volgens BeGAAP, maar wijken volledig af van de internationale standaarden. Met andere woorden kan worden vastgesteld dat Warehouses De Pauw de IAS/IFRS-normen betreffende financiële activa niet volgt.

HOOFDSTUK 5: Algemeen besluit

Zoals uit deze eindverhandeling kan worden afgeleid heeft het beleggen in vastgoed enkele onmiskenbare troeven. Zo is het stabiele karakter van de Belgische vastgoedmarkt één van de voordelen om in vastgoed te investeren. Rechtstreeks in vastgoed beleggen heeft echter ook enkele nadelen. Zo zijn er de hoge vastgoedprijzen, hoge registratierechten en administratieve rompslomp waarmee je als particulier geconfronteerd wordt. Deze nadelen kunnen echter vermeden worden door te beleggen in vastgoedbevaks. Bovendien biedt het wettelijke kader van deze bevaks een grotere zekerheid. Het kader bevat immers duidelijke bepalingen inzake bescherming van aandeelhouders, een minimum dividenduitkering,

We kunnen ons echter ook enkele vragen stellen rond het wettelijke kader van vastgoedbevaks. Het beleggen in vastgoed wordt immers steeds duurder. Bijgevolg kan men zich ook afvragen of een minimumkapitaal van 1.250.000 euro voldoende waarborgen biedt voor de tegenpartij van opstartende vastgoedbevaks. Als men daarenboven slechts een schuldenlast van 65% toestaat en een autofinancieringscapaciteit van 20% van de netto-opbrengsten, kan men stellen dat het voor bestaande vastgoedbevaks tevens niet makkelijk is om nog te groeien. Zeker als men niet in grote projecten kan investeren door het beperkte aandeel (20%) dat elk onroerend goed van het geheel van activa mag uitmaken.

Uit de hoofdstukken 3 en 4 kan bovendien worden afgeleid dat er ook enkele boekhoudkundige bijzonderheden bij vastgoedbevaks kunnen opgemerkt worden. Deze bijzonderheden waren reeds in het oorspronkelijke vastgoedbevakbesluit aanwezig. In dit besluit waren namelijk bepalingen opgenomen die een afwijking van de Belgische boekhoudnormen mogelijk maakte. Zo moesten vastgoedbeleggingen gewaardeerd worden aan reële waarde en was het voor vastgoedbevaks niet mogelijk om afschrijvingen te boeken. Verder was ook de behandeling van de meer- en minderwaarden anders. Deze moesten immers geïnventariseerd worden. Voorts dient opgemerkt te worden dat er ook in de jaarrekeningen van de bestudeerde vastgoedbevaks enkele afwijkingen van de Belgische boekhoudnormen teruggevonden werden. Drie van vier bestudeerde bevaks namen de vastgoedbeleggingen op onder de post "Terreinen en gebouwen". Volgens de Belgische

normen is de post "Overige materiële vaste activa" echter meer aangewezen.

Op het gebied van de Financiële vaste activa voorzag het vastgoedbevakbesluit, samen met de ICB-wet, eveneens in enkele afwijkingen van de Belgische boekhoudnormen. Deze activa moesten immers aan reële waarde gewaardeerd worden. Bovendien moesten ook hier de meer- en minderwaarden geïnventariseerd worden. Echter dient ook hier opgemerkt te worden dat Intervest Retail de waardevariaties opnam in het resultaat van het boekjaar

Sinds 2006 zijn vastgoedbevaks verplicht in hun jaarrekening gebruik te maken van het IAS/IFRS-systeem. Zoals blijkt uit hoofdstuk 4 heeft deze omschakeling voor vastgoedbevaks geen zware gevolgen gehad. Eigenlijk kan zelfs gesteld worden dat het vastgoedbevakbesluit van 1995 op het gebied van boekhoudkundige bepalingen vooruitstrevend was. Het toenmalige besluit gaf immers al indicatie van bepaalde principes die in het IAS/IFRS-systeem een centrale rol hebben. Vastgoedbeleggingen moesten immers gewaardeerd worden aan reële waarde, zoals bij de internationale normen ook het geval. Echter verschilt de invulling van het begrip reële waarde. Bij BeGAAP was dit de waarde bepaald door de deskundige. In het IFRS-systeem wordt deze waarde verminderd met de registratie rechten.

De grootste verschillen in de waarderingsregel volgens Belgische en internationale standaarden zijn echter terug te vinden op het gebied van de opname van vastgoedbeleggingen en de behandeling van waardeverschillen. De vastgoedbeleggingen worden in het IFRS-systeem immers onder de specifieke post "Vastgoedbeleggingen" opgenomen. Bovendien moeten de meer- en minderwaarden sinds de invoering van de internationale normen steeds ten laste van het resultaat worden genomen. In de praktijk wijken sommige vastgoedbevaks hier wel van af. Zij nemen de waardevariaties wel ten laste van het resultaat, maar nemen deze daarna via de winstverdeling op als een onbeschikbare reserve. Vastgoedbevaks hebben met andere woorden, door creatief om te springen met hun waarderingsregels, ervoor gezorgd dat deze verandering weinig teweeg brengt.

Voor Financiële vaste activa zijn de veranderingen wel groter. De opname, waardering en behandeling van waardeverschillen zijn nu afhankelijk van de categorie activa. Zo moeten

zowel de financiële activa tegen reële waarde met veranderingen in de resultatenrekening als de activa beschikbaar voor verkoop gewaardeerd worden aan reële waarde. De behandeling van waardeverschillen tussen deze groepen is echter verschillend. Bij de financiële activa tegen reële waarde moeten de schommelingen in waarde ten laste van het resultaat gelegd worden. Bij de activa beschikbaar voor verkoop echter moeten de meer- en minderwaarden tot aan de verkoop opgenomen worden in het eigen vermogen van de onderneming. Voorts zijn er nog de tot het einde aangehouden beleggingen en de leningen en vorderingen. Beide categorieën moeten aan geamortiseerde kostprijs gewaardeerd worden.

Bovendien dient nog opgemerkt te worden dat niet alle vastgoedbevaks deze indeling nauwkeurig volgen. Sommige vastgoedbevaks volgen de indeling, maar anderen nemen de opsplitsing in vier categorieën niet volledig over. Ook inzake de behandeling van waardeverschillen wijken sommige vastgoedbevaks af. Bij Warehouses De Pauw is er zelfs geen verandering in de waarderingsregels betreffende financiële vaste activa merkbaar. Dat de internationale standaarden hier niet exact gevolgd worden kan er een gevolg van zijn dat deze standaarden binnen Europa nog niet volledig aanvaard zijn.

Lijst van geraadpleegde werken

Geraadpleegde artikels

- * Beleggen in vastgoed?. (2004) Geld & Actie, beleggingsbrief van het landbouwkrediet, 20, 2-3.
- * Beleggen in vastgoed voor een appel en een ei. (2002) Fondsen & Sicabv 95, 1-2.
- * Beleids- en activiteitenverslag van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen. (2002) Bulletin CBN, 47.
- * Bradbury, M. & van Zijl, T. (2006) Shifting to International Financial Reporting Standards, University of Auckland Business Review, 77-83
- * Deceunynck, F. (2006, 29 maart). De verschillende soorten vastgoedbevaks onder de loep [Elektronische versie]. De Tijd.
- * de Rijcke, C. (2006, 29 maart). Vastgoedcertificaten, vastgoedbevaks of vastgoedfondsen? [Elektronische versie]. De Tijd.
- * De Vrieze, M. (2007, 10 september). Vastgoedprijzen nog steeds in stijgende lijn [Elektronische versie]. D Tijd.
- * Directe vastgoedinvesteringen bereiken recordhoogte in België [Elektronische versie]. (2007, 13 juli). *De Tijd*.
- * Legrand, G. (2004) Cofinimmo beschuldigd van dumpaanbiedingen, Cash
- * Openbare vastgoedbevaks moeten hun jaarrekening opmaken volgens IAS/IFRS. (2006) Accountancy Actualiteit, 14, 8.
- * Prijzen vastgoed stijgen minder snel [Elektronisch opgevraagd]. (2007, 23 augustus). *Het Volk*, 14p.
- * Schulte, K. (2004) Corporate Governance and the Real Estate Industrie
- * Vastgoed: een stevige buffer in uw portefeuille [Elektronische versie]. (2007, 6 augustus). *De Tijd*.
- * Vastgoed goed voor diversificatie [Elektronisch opgevraagd]. (2007, 30 november). *De Tijd*.

- * Vastgoed heeft geen last van kredietcrisis [Elektronisch opgevraagd]. (2007, 26 oktober). *De Tijd*, 8 p.
- * Vastgoed in uw beleggingsportefeuille. (2006) Uw beleggingen, nieuwsbrief van DEXIA BANK, 10, 7.
- * Vastgoed koelt af [Elektronisch opgevraagd] (2007, 19 juli). *Trends-Cash*.
- * Woningprijzen stijgen minder snel. (2008) F.O.D. Economie, K.M.O., Middenstand en Energie

Geraadpleegde boeken

- * Blockereye, T. et al. (2006). *Vastgoedbevaks: tien jaar K.B. 10 april 1995 = Sicafs immobilières: dix ans d'application de l'A.R. du 10 avril 1995*. Brussel : Larcier. 378 p.
- * Blomme, W., Weets, V., & Carlier, T. (2006). *Aan de slag met IFRS: International Financial Reporting Standards*. Mechelen: Ced. Samsom.
- * Ernst & Young. (2001). *The Ernst & Young guide to applying IAS in Belgium, including IAS/Belgian GAAP comparison*. Diegem: Kluwer. 826 p.
- * International Accounting Standards Board. (2006). *International Financial reporting standards (IFRS) 2006: met inbegrip van de International Accounting Standards (IAS) en interpretaties op 1 januari 2006*. London: International Accounting Standards Board. 2535 p.
- * Jorissen, A., Lybaert, N., Reyns, C., & Vanneste, J. (2004). *Financial Accounting*. Antwerpen: de Boeck. 2 v.
- * Lybaert, N., & van Hulle, K. (2005). *Boekhoud- en jaarrekeningrecht*. Brugge: Die Keure. 744 p.

Geraadpleegde Jaarverslagen

* Jaarverslagen Befimmo

- Jaarverslag 2005
- Jaarverslag 2006
- Jaarverslag 2007

* Jaarverslagen Home Invest Belgium

- Jaarverslag 2005
- Jaarverslag 2006
- Jaarverslag 2007

* Jaarverslagen Interinvest Retail

- Jaarverslag 2004
- Jaarverslag 2005
- Jaarverslag 2006
- Jaarverslag 2007

* Jaarverslagen Warehouses de Pauw

- Jaarverslag 2004
- Jaarverslag 2005
- Jaarverslag 2006
- Jaarverslag 2007

Deze jaarverslagen werden allen elektronisch opgevraagd van de websites van de betrokken ondernemingen.

Geraadpleegde Websites

- * website van aedfica
www.aedifica.be
- * website van de commissie voor boekhoudkundige normen
www.cnc-cbn.be
- * website van de commissie voor financie- en assurantiewezen
www.cbfa.be
- * website van de federale overheid
www.just.fgov.be
- * website van de international accounting standards board
www.iasb.org
- * website van het nationale instituut voor statistiek (NIS)
www.statbel.fgov.be
- * website van de Nationale Bank van België
www.bnb.be
- ...

Geraadpleegde wetteksten

- * K.B. 10 april 1995 met betrekking tot vastgoedbevaks
- * K.B. 10 juni 2001 tot wijziging van K.B. 10 april 1995 m.b.t. vastgoedbevaks
- * K.B. 21 juni 2006 op de boekhouding, de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van openbare vastgoedbevaks, en tot wijziging van het K.B. 10 april 1995 m.b.t. vastgoedbevaks
- * K.B. 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van Vennootschappen
- * Richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechterlijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (ICBE's)
- * Wet 4 december 1990 op Financiële Transacties en Financiële Markten

- * Wet 17 juli 1975 met betrekking tot de boekhouding van de ondernemingen
- * Wet 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles (ICB-wet)
- * Wetboek van Vennootschappen

Bijlagen

Bijlage A. Jaarrekeningschema Vastgoedbevaks volgens BEGAAP

ACTIVA	
VASTE ACTIVA	20/28
I. Oprichtingskosten (toelichting VII)	20
II. Immateriële vaste activa (toel. VIII)	21
III. Positieve consolidatieverschillen (toel. XII)	99200
IV. Materiële vaste activa (toel. IX)	22/27
A. Terreinen en gebouwen	22
B. Installaties, machines en uitrusting	23
C. Meubilair en rollend materieel	24
D. Leasing en soortgelijke rechten	25
E. Overige materiële vaste activa	26
F. Activa in aanbouw en vooruitbetalingen	27
V. Financiële vaste activa (toel. I tot IV en X)	28
A. vennootschappen waarop vermogensmutatie is toegepast	9921
1. Deelnemingen	99211
2. Vorderingen	99212
B. Andere ondernemingen	284/8
1. Deelnemingen, aandelen en deelbewijzen	284
2. Vorderingen	285/8
VLOTTENDE ACTIVA	29/58
VI. Vorderingen op meer dan één jaar	29
A. Handelsvorderingen	290
B. Overige vorderingen	291
C. Uitgestelde belastingen	292
VII. Voorraden en bestellingen in uitvoering	3
A. Voorraden ²	30/36
1. Grond- en hulpstoffen	30/31
2. Goederen in bewerking	32
3. Gereed product	33
4. Handelsgoederen	34
5. Onroerende goederen bestemd voor verkoop	35
6. Vooruitbetalingen	36
B. Bestellingen in uitvoering	37

III. Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41
A. Handelsvorderingen	40
B. Overige vorderingen	41
IX. Geldbeleggingen	50/53
A. Eigen aandelen	50
B. Overige beleggingen	51/53
X. Liquide middelen	54/58
XI. Overlopende rekeningen	490/1
TOTAAL DER ACTIVA	20/58

PASSIVA

EIGEN VERMOGEN		10/15
I. Kapitaal		10
A. Geplaatst kapitaal		100
B. Niet-opgevraagd kapitaal	(-)	101
II. Uitgiftepremies		11
III. Herwaarderingsmeerwaarden		12
IV. Geconsolideerde reserves (toel. XI)	(+)(-)	9910
V. Negatieve Consolidatieverschillen (toel. XII)		9911
Vbis. Toerekening positieve consolidatieverschillen ...		99201
VI. Omrekeningsverschillen	(+)(-)	9912
VII. Kapitaalsubsidies		15
BELANGEN VAN DERDEN		
VIII. Belangen van derden		9913
VOORZIENINGEN, UITGESTELDE BELASTINGEN EN BELASTINGLATENTIES		16
IX. A. Voorzieningen voor risico's en kosten		160/5
1. Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160
2. Belastingen		161
3. Grote herstellings- en onderhoudswerken		162
4. Overige risico's en kosten		163/5
B. Uitgestelde belastingen en belastinglatenties (toel. VI,B)		168

SCHULDEN		17/49
X.	Schulden op meer dan één jaar (toel. XIII)	17
	A. Financiële schulden	170/4
	1. Achtergestelde leningen	170
	2. Niet-achtergestelde obligatieleningen	171
	3. Leasingschulden en soortgelijke schulden	172
	4. Kredietinstellingen	173
	5. Overige leningen	174
	B. Handelsschulden	175
	1. Leveranciers	1750
	2. Te betalen wissels	1751
	C. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	176
	D. Overige schulden	178/9
XI.	Schulden op ten hoogste één jaar (toel. XIII)	42/48
	A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	42
	B. Financiële schulden	43
	1. Kredietinstellingen	430/8
	2. Overige leningen	439
	C. Handelsschulden	44
	1. Leveranciers	440/4
	2. Te betalen wissels	441
	D. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	46
	E. Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	45
	1. Belastingen	450/3
	2. Bezoldigingen en sociale lasten	454/9
	F. Overige schulden	47/48
XII.	Overlopende rekeningen	492/3
	J.-E. Carbonello TOTAAL DER PASSIVA	10/49
	<small>Chief Financial Officer</small>	

RESULTATENREKENING

A. OPERATIONELE RESULTATEN

I. Bedrijfsopbrengsten

- A. Omzet
- C. Geproduceerde vaste activa
- D. Andere bedrijfsopbrengsten

II. Bedrijfskosten

- B. Diensten en diverse goederen
- C. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen
- D. Afschr. en waardeverm. op handelsschulden
- E. Voorzieningen voor risico's en kosten (toevoegingen (+); bested. en terugnem. (-))
- G. Andere bedrijfskosten

III. Bedrijfswinst

IV. Financiële opbrengsten

- A. Opbrengsten uit financiële vaste activa
- B. Opbrengsten uit vlottende activa
- C. Andere financiële opbrengsten

V. Financiële kosten

- A. Kosten van schulden
- C. Andere financiële kosten

VI. Belastingen(-)(+)

- A. Belastingen (-)
- B. Regularisering van belastingen en terugnemingen van voorz. voor belastingen

VII. Operationele winst

- Minderheidsbelangen
- Aandeel van de groep

B. RESULTATEN op de PORTEFEUILLE

VIII. Meer-of minderwaarden op de realisatie van bestanddelen van de portefeuille (t.o.v. van de aanschaffingswaarde)

A. Onroerende goederen (in de zin van het K.B. van 10/4/95)

1. Gebouwen en zakelijke rechten op gebouwen

- Meerwaarden
- Minderwaarden

2. Roerende waarden en andere rechten m.b.t. gebouwen

- Meerwaarden
- Minderwaarden

VIII bis. Verwerking van de latente meer-en minderwaarde die voorheen toegevoegd werden aan de onbeschikbare reserves, gerealiseerd tijdens het boekjaar

A. Meerwaarden - afnemning van de onbeschikbare reserves (+)

B. Minderwaarden - overboeking naar de onbeschikbare reserves (-)

IX. Verandering in de marktwaarde van de bestanddelen van de portefeuille (t.o.v. hun boekwaarde op de laatste balans, of indien deze jonger is, van de aanschaffingswaarde)

A. Onroerende goederen (in de zin van het K.B. van 10/4/95)

1. Gebouwen en zakelijke rechten op gebouwen

- Meerwaarden (*)
- Minderwaarden (*)

2. Roerende waarden en andere rechten m.b.t. gebouwen

- Meerwaarden
- Minderwaarden

X. Winst op de Portefeuille

XIV. Winst (verlies) van het boekjaar

- Minderheidsbelangen
- Aandeel van de groep

Bijlage B. Lijst IAS/IFRS-normen

IFRS:

- **IFRS 1** First-time Adoption of International Financial Reporting Standards
- **IFRS 2** Share-based Payment
- **IFRS 3** Business Combinations
- **IFRS 4** Insurance Contracts
- **IFRS 5** Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations
- **IFRS 6** Exploration for and evaluation of Mineral Resources
- **IFRS 7** Financial Instruments: Disclosures
- **IFRS 8** Operating Segments

IAS:

- **IAS 1** Presentation of Financial Statements
- **IAS 2** Inventories
- **IAS 7** Cash Flow Statements
- **IAS 8** Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors
- **IAS 10** Events After the Balance Sheet Date
- **IAS 11** Construction Contracts
- **IAS 12** Income Taxes
- **IAS 16** Property, Plant and Equipment
- **IAS 17** Leases

- **IAS 18** Revenue
- **IAS 19** Employee Benefits
- **IAS 20** Accounting for Government Grants and Disclosure of Government Assistance
- **IAS 21** The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates
- **IAS 23** Borrowing Costs
- **IAS 24** Related Party Disclosures
- **IAS 26** Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans
- **IAS 27** Consolidated and Separate Financial Statements
- **IAS 28** Investments in Associates
- **IAS 29** Financial Reporting in Hyperinflationary Economies
- **IAS 31** Interests in Joint Ventures
- **IAS 32** Financial Instruments: Presentation
- **IAS 33** Earnings per Share
- **IAS 34** Interim Financial Reporting
- **IAS 36** Impairment of Assets
- **IAS 37** Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets
- **IAS 38** Intangible Assets
- **IAS 39** Financial Instruments: Recognition and Measurement
- **IAS 40** Investment Property
- **IAS 41** Agriculture

Bijlage C. Jaarrekeningschema Vastgoedbevaks volgens IFRS

Deel 1. Schema van de enkelvoudige jaarrekening.

Afdeling 1. - Balansschema.

ACTIVA.

I. Vaste Activa.

- A. Goodwill.
- B. Immateriële vaste activa.
- C. Vastgoedbeleggingen.
- D. Projectontwikkelingen.
- E. Andere materiële vaste activa.
- F. Financiële vaste activa.
- G. Vorderingen financiële leasing.
- H. Handelsvorderingen en andere vaste activa.
- I. Uitgestelde belastingen - activa.

II. Vlottende activa.

- A. Activa bestemd voor verkoop.
- B. Financiële vlottende activa.
- C. Vorderingen financiële leasing.
- D. Handelsvorderingen.
- E. Belastingvorderingen en andere vlottende activa.
- F. Kas en kasequivalenten.
- G. Overlopende rekeningen.

TOTAAL ACTIVA.

TOTAAL EIGEN VERMOGEN.

- A. Kapitaal.
- B. Uitgiftepremies.
- C. Ingekochte eigen aandelen (-).
- D. Reserves.
- E. Resultaat.
- F. Impact op de reële waarde van geschatte mutatierechten en -kosten bij

hypothetische vervreemding van vastgoedbeleggingen (-).

G. Variaties in de reële waarde van financiële activa en passiva.

H. Wisselkoersverschillen.

VERPLICHTINGEN.

I. Langlopende verplichtingen.

A. Voorzieningen.

B. Langlopende financiële schulden.

a. Kredietinstellingen.

b. Financiële leasing.

c. Andere.

C. Andere langlopende financiële verplichtingen.

D. Handelsschulden en andere langlopende schulden.

E. Andere langlopende verplichtingen.

F. Uitgestelde belastingen - verplichtingen.

a. Exit taks.

b. Andere.

II. Kortlopende verplichtingen.

A. Voorzieningen.

B. Kortlopende financiële schulden.

a. Kredietinstellingen.

b. Financiële leasing.

c. Andere.

C. Andere kortlopende financiële verplichtingen.

D. Handelsschulden en andere kortlopende schulden.

a. Exit taks.

c. Andere.

E. Andere kortlopende verplichtingen.

F. Overlopende rekeningen.

TOTAAL EIGEN VERMOGEN EN VERPLICHTINGEN.

Afdeling 2. - Schema van de resultatenrekening.

I. Huurinkomsten (+).

II. Terugnemingen overgedragen en verdisconteerde huren (+).

III. Met verhuur verbonden kosten (+/-).

NETTO HUURRESULTAAT (= I + II + III).

IV. Recuperatie van vastgoedkosten (+).

V. Recuperatie van huurlasten en belastingen normaal gedragen door de huurder op verhuurde gebouwen (+).

VI. Kosten van de huurders en gedragen door de eigenaar op huurschade en wederinstaatstelling op het einde van de huur (-).

VII. Huurlasten en belastingen normaal gedragen door de huurder op verhuurde gebouwen (-).

VIII. Andere met verhuur verbonden inkomsten en uitgaven (+/-).

VASTGOEDRESULTAAT (= I + II + III + IV + V + VI + VII + VIII).

IX. Technische kosten (-).

X. Commerciële kosten (-).

XI. Kosten en taksen van niet verhuurde goederen (-).

XII. Beheerkosten vastgoed (-).

XIII. Andere vastgoedkosten (-).

VASTGOEDKOSTEN(= IX + X + XI + XII + XIII).

OPERATIONEEL VASTGOEDRESULTAAT (I + II + III + IV + V + VI + VII + VIII + IX + X + XI + XII + XIII).

XIV. Algemene kosten van de vennootschap (-).

XV. Andere operationele opbrengsten en kosten (+/-).

OPERATIONEEL RESULTAAT VOOR HET RESULTAAT OP DE PORTEFEUILLE (I + II + III + IV + V + VI + VII + VIII + IX + X + XI + XII + XIII + XIV + XV).

XVI. Resultaat verkoop vastgoedbeleggingen (+/-).

XVII. Resultaat verkoop andere niet- financiële activa (+/-).

XVIII. Variaties in de reële waarde van vastgoedbeleggingen (+/-).

OPERATIONEEL RESULTAAT (I + II + III + IV + V + VI + VII + VIII + IX + X + XI + XII + XIII + XIV + XV + XVI + XVII + XVIII).

XIX. Financiële opbrengsten (+).

XX. Interestkosten(-).

XXI. Andere financiële kosten(-).

FINANCIEEL RESULTAAT (XIX + XX + XXI).

RESULTAAT VOOR BELASTINGEN (I + II + III + IV + V + VI + VII + VIII + IX + X + XI + XII + XIII + XIV + XV + XVI + XVII + XVIII + XIX + XX + XXI).

XXII. Vennootschapsbelasting (-).

XXIII. Exit taks (-).

BELASTINGEN (XXII + XXIII).

NETTO RESULTAAT (I + II + III + IV + V + VI + VII + VIII + IX + X + XI + XII + XIII + XIV + XV + XVI + XVII + XVIII + XIX + XX + XXI + XXII + XXIII).

Afdeling 3. - Resultaatverwerking.

I. Te bestemmen winst (te verwerken verlies).

II. (Toevoeging aan) onttrekking aan het eigen vermogen.

III. Over te dragen winst (over te dragen verlies).

IV. (Dividenduitkering).