

# Cofinimmo wil minder dan 40 procent in kantoren

Ceo Jean-Edouard Carbonelle: "We investeren 150 miljoen in rusthuizen."

Victor Dubois  
Journalist VFB

**W**'ij willen het aandeel van de kantoren in onze portefeuille verder terugdringen tot minder dan 40 procent van het totaal', zegt gedelegeerd bestuurder Jean-Edouard Carbonelle van de Belgische vastgoedbevak Cofinimmo in een gesprek met Beste Belegger. Eind vorig jaar viel dat aandeel voor het eerst terug tot onder 50 procent. In 2005 bestond de volledige portefeuille van de bevak nog uit kantoorgebouwen.

Cofinimmo diversifieerde zijn portefeuille de voorbije jaren onder meer door de overname van de cafés van AB Inbev, de agentschappen van de Franse verzekeraar MAAF en een aantal projecten in het kader van de publiek-private samenwerking. Maar de belangrijkste stap werd gezet in de richting van de rusthuizen en in mindere mate ziekenhuizen. 'Onze prioriteit bestaat erin deze activiteit verder te laten groeien. Wij hopen van 36 procent van de portefeuille vandaag, vrij snel door te groeien tot 40 procent en mogelijk zelfs meer', aldus Carbonelle.

**VFB** *Hoe snel wil u het aandeel van de kantoren in de portefeuille terugdringen?*

**Jean-Edouard Carbonelle** Dat zal natuurlijk afhangen van de mogelijkheden om die kantoren te verkopen, net zoals we dat de voorbije jaren gedaan hebben. Vorig jaar hebben wij nog voor 170 miljoen euro aan kantoorgebouwen verkocht.

Dit jaar zullen er slechts weinig verkopen zijn. De kantorenmarkt staat er minder goed voor. En er is de onzekerheid, die ontstaan is door de antimisbruikbepaling op het vlak van de registratierechten.

Een andere reden voor de daling van het aandeel van de kantoren in het geheel

van onze portefeuille is de toename van onze eigen middelen, de jongste jaren. Van de nieuwe middelen hebben we meer geïnvesteerd in andere segmenten, vooral in rusthuizen.

**VFB** *Toch heeft u de lease-periode voor het gebouw North Galaxy verlengd. Dus bepaalde types kantoren blijven toch interessant?*

**Carbonelle** De kantorenmarkt is sterk aan het veranderen. Enerzijds is de economie al zwak sinds 2008. Er wordt geen economische groei verwacht voor 2014-2015. Anderzijds let-

ten de bedrijven meer op de oppervlakte aan kantoorruimtes die zij gebruiken en mikken zij op minder vierkante meter per werknemer.

Daar komt bij dat er vraag is naar efficiëntere gebouwen op het vlak van energieverbruik. Het komt er voor ons dus op aan onze portefeuille te laten evolueren in de richting die door de gebruikers gevraagd wordt. Natuurlijk willen wij onze klanten aan ons blijven binden en de huurperiode verlengen. Dat hebben we in een aantal gevallen al kunnen doen en met name bij North Galaxy, het belangrijkste gebouw van de FOD Financiën.

Daar hebben wij de huurperiode met negen jaar verlengd tot 2031, terwijl wij tegelijk de huurprijs verlaagd hebben met zo'n 10 procent. Wij denken dat het belangrijk is dat wij op die manier de kasstroom uit dat gebouw veilig gesteld hebben. Het gaat immers om een heel groot gebouw, met ongeveer 100.000 m<sup>2</sup>, dat bovendien goed gelegen is. Het voldoet in grote mate aan de wensen van de FOD Financiën, want het is in 2005 gebouwd om in te spelen op wat zij nodig hadden.

De verlenging van de huurperiode van North Galaxy verklaart trouwens grotendeels dat de gemiddelde resterende looptijd van onze huurcontracten voor kantoorgebouwen, in de eerste negen maanden van dit jaar gestegen is van 5,6 naar 7,9 jaar. Voor heel de portefeuille ligt de gemiddelde resterende looptijd nog op iets meer dan 12 jaar.

**VFB** *Hoe ziet u de kantorenmarkt in Brussel de komende drie tot vijf jaar evolueren?*

**Carbonelle** De markt kent sinds 2007 een stijgende leegstand. Die bedraagt inmiddels zo'n 12 tot 13 procent. De jongste maanden lijkt de leegstand wat te stabiliseren. Maar het blijft hoe dan ook een hoog niveau, dat we in deze markt nooit eerder gekend hebben. In het begin van de jaren 2000 bedroeg de leegstand zo'n 7 tot 8 procent. In een normale markt draait die eerder rond 5 procent. Je hebt natuurlijk altijd wat leegstand. Het laagste peil dat wij in onze portefeuille ooit gekend hebben, was 3,5 procent.

Het gevolg daarvan is dat de huurprijzen, die de eigenaars kunnen vragen, onder druk staan. De huurprijzen kenden een positieve evolutie tot 2006. Sindsdien zijn de prijzen die in de markt betaald worden, met gemiddeld om en bij 15 procent

**"Rust- en ziekenhuizen worden onze belangrijkste activiteit."**



Lieven Van Assche/Imagedesk

der druk zullen blijven.  
**VFB** Van waar verwacht u dat het herstel zou kunnen komen? Traditioneel speelden de internationale instellingen een belangrijke rol op de Brusselse vastgoedmarkt. Is die rol vandaag nog even belangrijk?

**Carbonelle** De aanwezigheid van de internationale instellingen blijft een belangrijke rol spelen voor de Brusselse kantorenmarkt. De Europese instellingen hebben nood aan meer kantoren, maar daar gaat het toch om een vrij trage groei. Als we naar de jongste 20 jaar kijken, dan zien we hier een netto-groei van zo'n 50.000 m<sup>2</sup> per jaar. Die vraag blijft, zowel door het groter aantal lidstaten als door het groter aantal taken dat de Europese instellingen op zich nemen. Maar dat is niet voldoende om de toename van de leegstand te doen stoppen. Met 12 procent leegstand spreken we toch over om en bij 1,5 miljoen

**“De huurprijzen in de kantorenmarkt staan nog drie tot vijf jaar onder druk.”**

m<sup>2</sup> leegstand. Als we terug willen naar de toestand van 2006, zouden we die leegstand moeten kunnen terugbrengen tot rond 600.000 m<sup>2</sup>.

gedaald. Dat betekent niet dat onze huuropbrengst bij gelijkblijvende verhuurde oppervlakte even sterk daalt, want de prijzen voor de bestaande contracten blijven nog onveranderd. Het is pas als de huurcontracten ver-

nieuwd worden, dat de daling van de prijzen ook in onze cijfers tot uiting komt.

Ik denk echter niet dat de huurprijzen op de kantorenmarkt snel zullen herstellen. Ik denk dat die nog drie tot vijf jaar on-

van de internationale instellingen niet groot genoeg voor. In een fors stijgende vraag vanwege de Belgische, Vlaamse of Brusselse overheden geloof ik niet echt. Er zal dus op een bepaald moment toch een nieuwe vraag

vanuit de bedrijven moeten komen. Maar momenteel is de netto vraag naar kantoorruimten uit de privésector nog steeds negatief. De financiële instellingen met name, zoals Dexia en KBC, brengen nog steeds kantoorruimte op de markt.

**VFB** *We zien nu dat een aantal kantoorgebouwen omgevormd wordt tot residentiële gebouwen. Ook jullie hebben enkele dergelijke projecten.*

**Carbonelle** Dat is een positief element voor de Brusselse kantorenmarkt. Per jaar praten we hier toch over ongeveer 40.000 m<sup>2</sup>.

Wij hebben op dat vlak twee projecten lopen, Livingstone en Woluwe 34, goed voor 24.000 m<sup>2</sup>. Die zullen ontwikkeld worden in 2013 en opgeleverd in 2014. De commercialisatie is al gestart. De verkopen lopen vlot.

ken van de risico's. Als je in de huidige markt een kantoorgebouw als kantoorgebouw renoveert, kan je soms een, twee tot drie jaar wachten voor je voldoende huurders vindt om dat volledig te verhuren. Als je daarentegen hetzelfde gebouw ombouwt tot bv. 40 appartementen, zal je er daar vrij vlot pakweg 35 van kunnen verkopen. Dan blijf je misschien nog met enkele appartementen zitten, die je wat moeilijker kwijt raakt, maar dat is maar een fractie van het risico dat je anders zou lopen.

Brussel is op dat vlak trouwens een geval apart. Hier wordt 60 procent van de appartementen gekocht door beleggers om ze te verhuren en slechts 40 procent om er zelf te gaan wonen. Dat heeft te maken met de aanwezigheid van de internationale instellingen, die

vesteringen tussen nu en eind 2014. Wij zijn nog altijd op zoek naar andere activa in de sector, zowel in België als in Frankrijk of Nederland. Wij richten ons hiermee tot de bejaarden. Daarnaast voorzien wij ook in de opvang van personen die een ongeval meegemaakt hebben of een operatie en nu revalideren, of van mensen die psychiatrische zorg nodig hebben. In Nederland hebben we onlangs een orthopedische kliniek overgenomen.

Wij kiezen middelgrote gebouwen, met een oppervlakte van 4.000 tot 6.000 m<sup>2</sup>, wat voldoende is voor rusthuizen die een honderdtal residenten kunnen opvangen. Wij kijken dus niet naar de grote klinieken.

Door ons te richten op middelgrote gebouwen, willen wij het risico spreiden. Als het gebouw waarin zich nu een rusthuis be-

vindt, op het einde van de huurperiode niet langer als rusthuis gebruikt wordt, kan dat gebouw vrij gemakkelijk omgevormd worden tot een residentieel gebouw. Meestal is de ligging daarvoor ook geschikt.

**VFB** *Wat vindt u zo interessant aan deze sector?*

**Carbonelle** Voor eerst is er het demografische element. De bevolking wordt ouder. Het Planbureau en de FOD Economie gaan ervan uit dat de komende tien jaar in België in deze sector voor 2 tot 3 miljard euro gebouwd zal moeten worden om

aan de behoeften te voldoen. Dat komt neer op de opening van ruwweg één rusthuis per maand in België.

Daarnaast heb je nog rusthuizen die verouderd zijn of te klein. Die moeten gerenoveerd worden of ze worden gesloten en men bouwt een nieuw rusthuis. Ook dergelijke projecten zitten bij ons investeringspakket van 150 miljoen euro.

Van de twee projecten is al ongeveer een kwart verkocht, nog voor de werken gestart zijn. De prijs van de appartementen ligt in de orde van grootte van 3.200 euro per m<sup>2</sup>.

Wij willen die appartementen dus verkopen. Het is immers niet onze bedoeling een portefeuille op te bouwen van residentiële gebouwen om te verhuren.

Ons is het vooral te doen om het beper-

maakt dat nogal wat mensen slechts tijdelijk in Brussel wonen. Daardoor is de vraag naar huurappartementen hier vrij groot.

**VFB** *Inmiddels investeert u meer en meer in rust- en ziekenhuizen. Wat zijn de plannen daar?*

**Carbonelle** Wij hebben in België een tiental projecten voor rusthuizen in de pijplijn. Dat is goed voor ongeveer 150 miljoen euro aan in-





Voor 2013–2014 voorzien wij voor 260 miljoen euro aan investeringen. Daarvan gaat dus 150 miljoen euro naar de rusthuizen. De rest heeft vooral betrekking op vernieuwing van kantoorgebouwen, inbegrepen de omvorming tot appartementen.

Ook interessant is dat je te maken hebt met contracten met een lange looptijd: 27 jaar in België, 12 jaar in Frankrijk. En voor de rusthuizen gaan wij de huurcontracten aan met de uitbater voor heel het gebouw, aan een geïndexeerde prijs. Dus daar hangt ons inkomen niet af van de bezettingsgraad van het rusthuis. Al ligt die in de meeste gevallen wel rond 98 procent.

**VFB** *Betekent het feit dat u in deze sector ook in Frankrijk en Nederland aanwezig is, dat de markt in België te klein geworden is?*

**Carbonelle** Neen, wat we vooral proberen te doen, is zorgen voor diversificatie, waarmee wij de risico's willen opvangen die mogelijk verbonden zijn aan wijzigingen in de regelgeving op het vlak van sociale zekerheid. Mocht de steun van de RIZIV voor de rusthuizen teruggeschroefd worden, dan denken wij dat de kans klein is dat gelijkaardige maatregelen tegelijk zouden genomen worden in België, Frankrijk en Nederland.

Wij diversifiëren ook door in de verschillende landen met verschillende uitbaters samen te werken. In Frankrijk werken wij met drie belangrijke uitbaters samen, in België met vier en in Nederland met één. En wij diversifiëren ook door het grote aantal vestigingen. Wij zijn nu aanwezig op 127 plaatsen.

In Frankrijk heb je grote spelers met meer dan 300 vestigingen. In België is de grootste speler goed voor een vijftigtal vestigingen. Maar hier hebben we wel een snelle concentratie gekend. Toen wij in 2005 in deze sector begonnen, telden de grootste Belgische spelers slechts drie tot vier vestigingen.

**VFB** *U bent ook actief op het terrein van de distributienetwerken, zoals de cafés van AB Inbev of de agentschappen van de verzekeringsmaatschappij MAAF in Frankrijk.*

**Carbonelle** Het gaat hier altijd om 'sale-and-lease-back'-overeenkomsten. Dat wil zeggen dat wij het distributienetwerk kopen en dan terug verhuren aan degene die het ons verkocht heeft. Het verhuurcontract slaat telkens op het volledige netwerk van een bedrijf. Dat bedrijf heeft een distributienet-

werk nodig om zijn producten of diensten naar de markt te brengen.

De strategie van het bedrijf bestaat er dan in het netwerk van verkooppunten te optimaliseren. Er is geen reden waarom het bedrijf op zijn balans een grote post vastgoed zou moeten aanhouden. Maar het heeft wel alle redenen om over een groot aantal verkooppunten te beschikken waar de verkochte volumes zo hoog mogelijk liggen.

Dat is de logica achter deze operaties. Dat brengt ons ertoe dat wij netwerken kopen met heel wat kleinere gebouwen, waarbij wij de huurder een zekere flexibiliteit kunnen bieden in de bezetting daarvan. Dat wil zeggen dat hij op een bepaald ogenblik sommige van die verkooppunten kan sluiten, omdat die minder succes hebben. Dan kunnen wij in overleg misschien betere verkooppunten aanschaffen, zoals andere cafés bij AB Inbev of beter gelegen verzekeringsagentschappen bij MAAF. Op die manier kunnen wij het netwerk van onze huurderpartner voortdurend verbeteren.

Het zijn wel operaties die zelden voorkomen, want zoveel distributienetwerken die hiervoor in aanmerking komen, zijn er niet. Maar wij kijken toch voortdurend rond naar mogelijkheden op dit vlak. Dan denken wij aan andere netwerken van verzekeringsinstellingen, banken, apothekers, winkelketens, etc.

Het is wel duidelijk dat het hier niet gaat om het uitbaten van winkels, waar het ene



Lieven Van Assche/Imagedesk

**“De opkomst van een Europese markt van privé-plaatsingen bij de verzekeringsinstellingen is nieuw.”**

jaar de ene keten de winkel huurt en het volgende jaar een andere. Bij ons is ABInbev de huurder van het café, of wij verkopen het café. Hetzelfde met MAAF: als MAAF weggaat uit een van zijn verzekeringsagentschappen, dan verkopen wij dat gebouw.

**VFB** *De vierde activiteit is die van de publiek-private samenwerking (pps). Waarom is dat interessant voor jullie?*

**Carbonelle** Om te beginnen gaat het maar om een klein deel van onze activiteit. Het voordeel in deze sector is dat het ook gaat om huurcontracten op zeer lange termijn. Maar het grote verschil is dat wij op het einde van het huurcontract geen eigenaar meer zijn. In deze contracten is voorzien dat na afloop van

het huurcontract het gebouw opnieuw eigendom wordt van de huurder, meestal zonder vergoeding.

Het gaat hier om heel verschillende types gebouwen, gaande van politicommissariaten, een brandweerkazerne tot een justitiepaleis. Momenteel bouwen wij een gevangenis in Leuze-en-Hainaut en studentenkoten voor de ULB.

In elk van die gevallen werken wij samen met een openbare instelling of een quasi-openbare instelling, die huurt voor 25, 27 of soms 36 jaar. Voor ons zorgt dat voor een regelmatige kasstroom. Wij moeten het gebouw opleveren. Daarvoor werken wij samen met een bouwbedrijf voor de kosten van de bouw en dat met een vast budget. Wij nemen dan gedurende de huurperiode het onderhoud van het gebouw op ons, op basis van het lastenboek. Wat dat onderhoud precies inhoudt, is heel precies vastgelegd. Het gaat bv. over de muren, de daken, de verwarming, enz. Dat is telkens verschillend naargelang het gebouw.

**VFB** *Is de financiering van de projecten vandaag, als gevolg van de bankencrisis, moeilijker geworden?*

**Carbonelle** Voor Cofinimmo is de financiering niet moeilijker geworden. Maar het is wel anders geworden in die zin dat wij onze financieringsbronnen gediversifieerd hebben. Wij werken nu met bedrijfsobligaties die in de markt geplaatst zijn, converteerbare obligaties, of commercial paper, waarbij het eerder gaat over financiering op korte termijn.

Daarnaast, en dat is nieuw, werken wij ook met privéplaatsingen van obligaties bij verzekeringsmaatschappijen. De verzekeraars nemen daar voor een stuk de rol over van de banken op het vlak van de kredieten voor vastgoed. Een aantal banken heeft zich volledig uit die sector teruggetrokken. De grote banken die in ons land aanwezig zijn, blijven in de sector wel nog erg actief. En er zijn een aantal nieuwe buitenlandse spelers, uit Duitsland, Groot-Brittannië en Frankrijk.

Maar wat echt nieuw is, is de opkomst van een Europese markt van privé-plaatsingen bij de verzekeringsinstellingen. Dat bestond al voor een groot stuk voor de Europese emit-

tenten in de VS, de 'US private placement'. Vandaag is daar een 'European private placement' bijgekomen, die erg interessant is.

Wij hebben voor 140 miljoen euro geplaatst met een looptijd van 7,5 jaar, voor een deel in augustus en een deel in oktober. Dat is een nieuwe financieringsmogelijkheid.

Het belang van de kapitaalmarkten voor onze financiering wordt stilaan belangrijker, terwijl het aandeel van de banken terugvalt. Momenteel is elk van die sectoren goed voor

gekomen en wij kunnen zeggen dat vandaag meer dan de helft van onze aandeelhouders uit particulieren bestaat en dan voornamelijk Belgische particulieren.

Voor ons zijn die particuliere beleggers bijzonder belangrijk. De verzekeringsbedrijven mogen volgens de regels van Solvency II minder genoteerd vastgoed in portefeuille hebben en trouwens minder genoteerde effecten in het algemeen. Zij zijn meer geneigd om zelf rechtstreeks in vastgoed te beleggen.

Voor ons komt het er op aan dat de particuliere belegger het van de verzekeraars kan overnemen en dat is wat ook gebeurt. Wij doen daarom een belangrijke inspanning om meer informatie te geven naar de particuliere belegger toe, zowel via de pers, als via conferenties,

waar wij regelmatig aan deelnemen in samenwerking met vermogensbeheerders, als via beleggersmanifestaties, zoals die welke VFB organiseert.

## Kerngegevens Cofinimmo

(in miljoenen euro)	9 ma 2012	KW3 2011	2011	2010
Vastgoedresultaat	167,5	157,0	208,6	214,3
Netto courant resultaat	82,3	88,4	103,6	105,4
Nettoresultaat	90,1	106,9	118,5	83,8
Wpa	5,53	7,03	7,80	5,64
Brutodividend			6,50	6,50
Netto-actief waarde pa	96,5	94,2	100,68	96,07

ongeveer de helft. Ik verwacht dat het aandeel van de kapitaalmarkten binnenkort groter zal zijn dan de helft. De banken vinden het een goede zaak dat zij zien dat een bedrijf als het onze andere mogelijkheden heeft om geld te lenen buiten de bancaire markt.

**VFB** *De rente is vandaag beland op een interessant peil. Hoe speelt u daarop in?*

**Carbonelle** De rente is inderdaad heel interessant en daarom hebben wij onze rente-indekking verlengd tot 2018-2019 voor zowat een derde van onze schuld. Wij zullen dat blijven doen, wetende dat de rente voor 2013 tot 2017 al grotendeels ingedekt is.

Maar inmiddels is de rente nog verder gedaald. Als we dan vandaag de instrumenten voor de rentedekking tegen marktwaarde moeten waarderen, boeken we daar een verlies op. Maar dat verlies wordt in de volgende jaren teruggenomen, in de mate dat we in die jaren een lagere rente in rekening kunnen brengen. Het zijn kosten voor de komende jaren, die nu al op de balans opgenomen zijn. Dat is het gevolg van de boekhoudregels van de IFRS.

**VFB** *Hoe belangrijk is de particuliere belegger voor Cofinimmo?*

**Carbonelle** Cofinimmo had eerst vooral institutionele aandeelhouders: verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen, enz. Sinds 1993 noteren wij op de beurs. Stilaan zijn er steeds meer privé aandeelhouders bij-