



## Colofon

Groningen, december 2010

Auteur: P.E.F. Frankes  
Email: paulienfrankes@hotmail.com  
p.e.f.frankes@st.rug.nl  
Studentnummer: s1384279

Universiteit: Rijksuniversiteit Groningen  
Faculteit: Ruimtelijke Wetenschappen  
Masteropleiding: Vastgoedkunde  
Afstudeerbegeleider Rijksuniversiteit Groningen: dr. H.J. Brouwer  
Afstudeerbedrijf: draaijer+partners  
Afstudeerbegeleider bedrijf: drs. ing. D. Halma

Veel kantoren zonder huurder zijn 'zorg' vastgoed, maar voor 'zorgvastgoed' zijn volop gebruikers... Kansrijk? Nee, kansrijk! DTZ Zadelhoff, 10 juni 2010



## Samenvatting

Jarenlang zijn de inkomsten van zorginstellingen vergoed op basis van capaciteit. Naast deze vergoeding voor de zorg werden de kapitaallasten van het vastgoed één op één vergoed door de overheid. Het gevolg was dat zorginstellingen niet efficiënt met hun vastgoed omgingen. Sinds 1 januari 2009 is het budget van zorginstellingen afhankelijk van de zorgzwaarte van het aantal cliënten dat geholpen wordt. De vergoeding op basis van capaciteit (aanbodgestuurd) is veranderd naar een integrale productiebekostiging (vraaggestuurd). Dit betekent dat de zorginstelling alle kosten die zij maakt moet betalen uit de vergoeding die zij krijgen per patiënt, dus ook de kapitaallasten. Naar aanleiding van deze veranderingen is het doel van dit onderzoek, uitgevoerd voor draaijer+partners, te analyseren welke eisen marktpartijen stellen aan initiatieven van zorginstellingen, zodat zorginstellingen hierop kunnen sturen en de haalbaarheid en financierbaarheid van projecten wordt vergroot. Om dit doel te bereiken is er een literatuurstudie gedaan en zijn er interviews gehouden.

### Bevindingen literatuurstudie

In de literatuurstudie zijn een aantal trends waarneembaar. Door de veranderende zorgvraag en veranderende wet- en regelgeving zullen zorginstellingen de kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van de zorg moeten verbeteren. Zorgaanbieders moeten zich gaan onderscheiden op basis van prijs, kwaliteit, productdifferentiatie, schaalvergroting en verschillende vormen van samenwerking. Een verschuiving is waarneembaar van producten naar diensten en er is een toenemende bereidheid van mensen om voor additionele zorg te betalen. De ervaringswereld van patiënten is belangrijker geworden, waardoor kleinschaligheid, wonen en zorg voor specifieke leefstijlen en integratie belangrijk zijn geworden. Door deze veranderingen ligt de kwaliteit van het vastgoed op dit moment achter bij de vraag.

Door de veranderingen in de zorg en het vergoedingensysteem moeten zorginstellingen anders met hun vastgoed omgaan. Zorginstellingen moeten strategischer sturen op vastgoed, waarbij vastgoed als kapitaalgoed moet worden gezien. Daarbij kan er slimmer gebruik gemaakt worden van de zorggebouwen, waarbij gedacht moet worden aan de inzet van vastgoed bij het productieproces en als marketingtool. Nederlandse zorginstellingen hebben nog een duidelijke groei door te maken.

Voor de huidige vastgoedsector wordt zorgvastgoed pas een interessante markt als zorginstellingen meer rendement uit de toegevoegde waarde van de zorg en uit een efficiëntere bedrijfsvoering halen, zodat hogere rendementen en meer 'quick wins' uit het vastgoed te behalen zijn. Beleggers zijn op dit moment vooral geïnteresseerd in core beleggingsproducten. Door onbekendheid en onzekerheid vertalen marktpartijen, de voor hen verhoogde risico's, door



in een hogere risico-opslag, waardoor zorginstellingen meer risico lopen op de hoogte van hun kapitaallasten.

Volgens Hans Hoepel, partner bij Twynstra Gudde en sinds 1991 gespecialiseerd in zorgvastgoed ontstaat er een beeld van een sector waarin de bouwopgave voor de komende jaren groeit en waarbij vooral de slag moeten worden gemaakt naar meer courant, doelmatig en functioneel vastgoed. (De Blauw, 2009)

In de literatuur is onduidelijk op basis van welke variabelen marktpartijen investeringsbeslissingen omtrent zorgvastgoed maken. Er is daarom gekeken op basis van welke eisen zij in bestaande vastgoedmarkten investeringsbeslissingen maken. Daarnaast worden er in het rapport Bouwstenen Businessplan (2010) een aantal belangrijke criteria gegeven waaraan een investeringsvoorstel vanuit de zorg moet voldoen. Op het moment dat het investeringsvoorstel aan deze criteria voldoet kan er een borgstelling worden verleend door het Waarborgfonds voor de Zorgsector, waardoor de financier minder risico loopt.

### **Bevindingen interviews**

Opvallend is dat de geïnterviewde financiers op verschillende wijze investeringsbeslissingen maken. Deels komt dit door strategische keuzes, deels door verschil in percepties. Onder de geïnterviewde institutionele beleggers is opvallend dat er weinig interesse is in zorgvastgoed. Zij zijn erg voorzichtig met het in portefeuille nemen van zorgvastgoed. Redenen zijn het incurante vastgoed, risicoprofiel, onwetendheid en lage te behalen rendementen. Bij particuliere beleggers daarentegen is er meer interesse. Wat opvalt is dat particuliere beleggers verder kijken dan de aankoop van het vastgoed.

Aan de hand van deze interviews kan geconcludeerd worden dat de risicobeoordeling van zorginstellingen complexer is als bij bestaande vastgoedmarkten. Er worden zwaardere eisen gesteld aan de zorginstelling omtrent kwaliteit van het management, kwaliteit van de cijfermatige projecties en planningen, gezonde bedrijfsvoering en de financiële ratio's. Daarnaast zal er een (rente) prijsdifferentiatie tussen zorginstellingen plaatsvinden en zal er gewerkt worden met kortere afschrijving- en aflossingstermijnen (<40 jaar). Dit betekent dat er jaarlijks meer cashflow nodig is voor aflossingen. De lijst met investeringseisen waaraan een businesscase moet voldoen is te vinden in hoofdstuk 7.

### **Conclusie**

Opvallend is dat er weinig concrete investeringseisen worden benoemd door marktpartijen. Het besluitvormingsproces van marktpartijen is erg ondoorzichtig en gebaseerd op maatwerk. De onbekendheid en onwetendheid van marktpartijen omtrent de zorgsector is hiervan een evidente oorzaak. De marktpartijen die zich al in de zorg hebben verdiept kunnen wel concreter aangeven



waarop zijn investeringsbeslissingen maken. Opvallend is dat een WfZ borging in geen van de interviews is genoemd als belangrijk criterium. Marktpartijen stellen hun eigen voorwaarden op en nemen volledig het heft in eigen handen.

Doordat veel zorgvastgoed niet behoort tot prime beleggingsproducten met een laag risicoprofiel en een gegarandeerde snelle kasstroom is er op dit moment nog weinig interesse voor deze markt. Om zorgvastgoed interessanter te maken liggen er veel kansen in exploitatiefinancieringen en investeringen waarbij tevens gekeken wordt naar de winstgevendheid van de onderneming. Het is tevens interessant te kijken hoe de alternatieve aanwendbaarheid van zorgvastgoed zou kunnen worden vergroot. Als goed middel is een methode genoemd waarbij het vastgoed in courante en incourante delen kan worden verdeeld. Door toepassing van zo'n methode zal zorgvastgoed wellicht een hogere alternatieve aanwendbaarheid blijken te bevatten, couranter vastgoed zijn en dus meer afzetmogelijkheden hebben. Hiernaast is omgekeerde integratie een middel om te zorgen voor meer interesse voor zorgvastgoed.

Het politieke speelveld is tevens erg bepalend in de zorgvastgoedmarkt. De overheid moet zorgen voor duidelijkheid. Door de onzekerheden die er op dit moment nog zijn blijven veel marktpartijen voorzichtig met investeren.

Zorginstellingen hebben nog een lange weg te gaan om marktgericht te gaan werken. Naast meer marktwerking in de zorg moeten zorginstellingen vastgoed als bedrijfsmiddel gaan zien en hier strategischer op gaan sturen. Voor de huidige vastgoedsector wordt zorgvastgoed pas een interessante markt als zorginstellingen meer rendement uit de toegevoegde waarde van de zorg en uit een efficiëntere bedrijfsvoering halen, zodat hogere rendementen en meer 'quick wins' uit het vastgoed te behalen zijn.

Concluderend hebben marktpartijen en zorginstellingen de risico's niet goed in kaart en durven zij geen risico's te lopen, waardoor de situatie nauwelijks veranderd. Er moet een professionalisatieslag gemaakt worden bij zorginstellingen en marktpartijen. Kortom; de zorgvastgoedmarkt is nog volop in ontwikkeling.



## Voorwoord

Voor u ligt mijn scriptie ter afsluiting van de Master Vastgoedkunde van de Faculteit der Ruimtelijke Wetenschappen aan de Rijksuniversiteit Groningen. Deze scriptie is het laatste onderdeel van mijn studie. Dit betekent voor mij een afsluiting van een erg leuke en leerzame studieperiode. De tijd is echter nu rijp om mijn opgedane kennis en vaardigheden in de praktijk te gaan brengen.

Deze scriptie is het resultaat van mijn afstudeeronderzoek. Dit afstudeeronderzoek heb ik gedaan in opdracht van draaijer+partners, een vastgoedadvies- en projectmanagementbureau. Omdat er op dit moment veel gaande is in de zorg, was de vraag vanuit draaijer+partners hier onderzoek naar te doen. Dit onderzoek richt zich op de investeringseisen die financiers en beleggers stellen aan zorgvastgoed. Dit onderzoek heeft een verkennend karakter, omdat er nog weinig over dit onderwerp bekend is. Ik heb me vol overgave in dit onderwerp verdiept en heb hier erg veel van geleerd.

Graag wil ik draaijer+partners bedanken voor het faciliteren van de stageplek en voor de fijne samenwerking. Mijn dank gaat ook uit naar de collega's die mij altijd van hun visie en kennis wilden voorzien. Daarnaast wil ik Douwe Halma bedanken voor zijn tijd en kritische blik.

Vanuit de universiteit wil ik de heer Brouwer bedanken voor zijn enthousiasme, het meedenken en de begeleiding tijdens het afstudeerproces.

Zonder alle geïnterviewde personen had dit onderzoek echter niet plaats kunnen vinden. De interviews zijn van onschatbare waarde geweest bij dit onderzoek. Mijn dank gaat uit naar hen voor hun tijd en medewerking.

Paulien Frankes  
Groningen, december 2010



# INHOUDSOPGAVE

Samenvatting.....	2
Voorwoord.....	5
Inhoudsopgave.....	6
<b>1</b> <b>Introductie.....</b>	<b>8</b>
1.1    Aanleiding	8
1.2    Probleem-, doel-, vraagstelling	10
1.3    Voorwaarden	11
1.4    Methodiek	12
<b>2</b> <b>Zorg.....</b>	<b>15</b>
2.1    Veranderende zorgvraag	15
2.1.1    Ouderenzorg	15
2.1.2    Geestelijke gezondheidszorg	16
2.2    Veranderende wet- en regelgeving in de zorg	17
2.3    Conclusie	19
<b>3</b> <b>Vastgoed in de zorg.....</b>	<b>20</b>
3.1.    Omvang zorgvastgoed	20
3.2.    Gebouwkenmerken	21
3.2.1    Ontwikkelingen	21
3.2.2    Gebouwkwaliteit	23
3.2.3    Waardering zorgvastgoed	24
3.3    Veranderende wet- en regelgeving	27
3.4    Buitenland	30
3.5    Vastgoedbeleid zorginstellingen	32
3.6    Kloof vastgoed en zorg	35
3.7    Risico's zorgvastgoed	36
3.8    Conclusie	39
<b>4</b> <b>Financiering- en beleggingsvormen.....</b>	<b>40</b>
4.1    Financieringsvormen	40
4.1.1    Leningen met harde zekerheden van de initiatiefnemers	40
4.1.2    Leningen op basis van cashflow dekking	43
4.1.3    Achtergestelde leningen	44
4.2    Beleggingsvormen	44



4.2.1	Directe en indirecte beleggingen	44
4.2.2	Beslissingsproces	45
4.3	Conclusie	46
<b>5</b>	<b>Stichting waarborgfonds voor de zorgsector.....</b>	<b>47</b>
5.1	Toekomstbeeld	48
5.2	Omschrijving investering	48
5.3	Financiële vertaling	49
5.4	Bouw en bouwmanagement	49
5.5	Financiering	49
5.6	Zekerheden	49
5.7	Conclusie	50
<b>6</b>	<b>Interviews.....</b>	<b>51</b>
6.1	Financiers	51
6.2	Institutionele beleggers	55
6.3	Particuliere beleggers	57
6.4	Conclusie	60
<b>7</b>	<b>Investeringsseisen.....</b>	<b>61</b>
7.1	Theoretische investeringsseisen	61
7.1.1	Financiers	61
7.1.2	Beleggers	62
7.2	Empirische investeringsseisen	62
7.2.1	Financiers	62
7.2.2	Beleggers	63
7.3	Investeringsseisen	64
<b>8</b>	<b>Conclusies en aanbevelingen.....</b>	<b>67</b>
8.1	Conclusies	67
8.2	Aanbevelingen	69
8.2.1	Aanbevelingen voor gebruik investeringsseisen	69
8.2.2	Aanbevelingen voor verder onderzoek	70
	<b>Bronnenlijst.....</b>	<b>71</b>
	<b>Bijlage I Begrippenlijst.....</b>	<b>74</b>
	<b>Bijlage II Interviews.....</b>	<b>75</b>
	<b>Bijlage III Meerjarenramingen.....</b>	<b>76</b>



# 1 Introductie

In dit hoofdstuk zal de opzet van het onderzoek worden besproken. Duidelijk moet worden wat precies is onderzocht, wat is afgebakend en op welke wijze het onderzoek is uitgevoerd.

## 1.1 Aanleiding

In de zorgsector liepen instellingen tot voor kort (ziekenhuizen, inrichtingen, verpleeg- en verzorgingshuizen) geen risico op hun vastgoedbeleid en hun investeringsbeslissingen. Het bouwregime verplichtte zorginstellingen toestemming te vragen wanneer zij wilden bouwen (nieuw, uitbreiding, vervanging), huren of een zorggebouw in gebruik wilden nemen. De verkregen toestemming leidde tot vergoeding van afschrijvingen en rentekosten van de bouw (de kapitaallasten) door de overheid. (Visser, e.a. 2007)

De bestaanszekerheid van zorginstellingen werd, in het bouwregime, mede bewerkstelligd door de risicoloze nacalculatie van kapitaallasten. Hierbij werd de vergoeding van de kapitaallasten vooraf vastgesteld en werden de daadwerkelijk gemaakte kapitaallasten achteraf gecompenseerd met de gekregen vergoeding. Deze nacalculatie bood instellingen weinig prikkels om doelmatig met vastgoed om te gaan, initiële kosten af te zetten tegen exploitatiekosten of investeringsbeslissingen vanuit een bedrijfseconomisch perspectief te bekijken.

In het oude financieringssysteem speelden voor de markt de financiële ratio's geen enkele rol. De borging van het Waarborgfonds voor de Zorgsector (WfZ) was voor de financiële markt voldoende voor een gegarandeerde financiering. Hierbij werd niet gekeken naar het vastgoed en zijn marktwaarde. Vastgoed werd namelijk volledig afgeschreven en vergoeding van de kapitaallasten waren gegarandeerd. In het oude systeem was het doel niet zo efficiënt mogelijk te bouwen, maar zoveel mogelijk vierkante meters te verkrijgen. De vergunningaanvragen waren langlopende procedures, waardoor de zorgmarkt alweer was veranderd op het moment dat er gebouwd mocht worden. Hierdoor hebben zorginstellingen te maken met zeer specifiek vastgoed met een hoge mate van incourantheid. Door de liberalisering van de zorgmarkt neemt de afhankelijkheid van de kapitaalmarkt fors toe.

Op het moment dat zorginstellingen hun investeringen in vastgoed moeten terugverdienen uit de omzet van zorgproducten en de automatische nacalculatie vervalt, verandert het risicoprofiel van de leningen die aan zorginstellingen worden verstrekt. Financiers zullen niet langer alleen de toetsing aan het wettelijk kader als bepalende factor beschouwen. Ze zullen ook de kwaliteit van





het vastgoed, de bedrijfsvoering en de kwaliteit van de debiteur zwaarder laten wegen. Vanuit vastgoedperspectief worden courantheid, hergebruik, locatie en eventuele huurcontracten beoordeeld. Vanuit financieel perspectief worden hogere eisen gesteld aan solvabiliteit, liquiditeit en cashflow. Hieruit blijkt dat de totale vastgoedportefeuille van belang is voor de financierbaarheid van investeringen op microniveau. (Rötscheid en Diepstraten, 2007)

Kortom; kapitaallasten van zorgvastgoed worden niet langer vergoed door de overheid, maar moeten worden opgevangen door de productie en de verkoop van hun zorgproducten. De kansen en het risico voor de instellingen veranderen hierdoor en vragen om een andere benadering van de zorg en het vastgoed. Zorginstellingen zijn volledig verantwoordelijk voor hun vastgoed en voor hun investeringen daarin. Doordat de overheid niet langer als borging achter financieringen staat, verandert het risicoprofiel van zorginstellingen en neemt de afhankelijkheid van de kapitaalmarkt fors toe.

Door bovenstaande veranderingen en constatering is er vanuit draaijer+partners de vraag ontstaan op basis van welke variabelen marktpartijen (lees: financiers en beleggers) besluiten te investeren in zorginstellingen. Vanuit deze vraag is dit onderzoek opgezet, waarbij gekeken is naar investeringseisen van bestaande vastgoedmarkten en waarbij marktpartijen zijn geïnterviewd omtrent de zorg als specifieke markt.

#### *draaijer+partners*

Dit onderzoek wordt uitgevoerd in het kader van een afstudeeronderzoek bij draaijer+partners. d+p is adviseur, proces- en projectmanager op het gebied van huisvestingsvraagstukken en bouwprojecten. Zij werken samen met opdrachtgevers aan een duurzame woon-, werk- en leefomgeving.

De missie van draaijer+partners luidt: *“Het aanbieden van hoogwaardige integrale dienstverlening op het gebied van een evenwichtige woon-, werk-, en leefomgeving voor zowel de vragende als aanbiedende partij, waarbij betrokkenheid, professionaliteit en de prettige werksfeer worden gezien als de pijlers onder de kwaliteit van onze dienstverlening.”*

draaijer+partners is actief in zes marktsegmenten: leisure, gezondheidszorg, kantoren, commercieel vastgoed, onderwijs en gebiedsontwikkeling. De organisatie is van oorsprong een Gronings bedrijf. d+p biedt een breed scala aan producten en diensten aan die onder vier hoofdthema's vallen: vastgoed, organisatie, locatie en bouwproces. d+p werkt samen met haar opdrachtgevers aan het realiseren van hun ambities. Doel is dat de huisvesting meerwaarde levert aan de organisatie.



De begeleider die vanuit draaijer+partners betrokken is bij dit onderzoek is Douwe Halma. Hij is bij draaijer+partners actief binnen het team Vastgoed en Gebiedsontwikkeling. Dit team houdt zich bezig met locatiekeuze, leefbaarheid en de voorwaarden voor de inrichting van gebouwen en openbare ruimte. Zij begeleiden de processen om te komen tot een optimale leefomgeving voor wonen, werken en recreëren. Binnen vastgoed zijn weer een viertal hoofdthema's te weten: communicatie, organisatie, programma en financiën. Door het onderzoek intern bij d+p uit te voeren, in een omgeving van experts, zal dit toegevoegde waarde creëren voor het onderzoek.

## 1.2 Probleem-, doel-, vraagstelling

### *Probleemstelling*

Door de veranderende regelgeving hebben zorginstellingen te maken met veranderende investeringseisen van marktpartijen. Onduidelijk is op basis van welke eisen marktpartijen in deze nieuwe situatie investeringsbeslissingen maken.

### *Doelstelling*

Uit bovenstaande probleemstelling vloeit de volgende doelstelling voor het onderzoek voort.

*Het doel van dit onderzoek is te analyseren welke eisen marktpartijen stellen aan initiatieven van zorginstellingen, zodat zorginstellingen hierop kunnen sturen en de haalbaarheid en financierbaarheid van projecten wordt vergroot.*

Met marktpartijen worden partijen bedoeld die opereren op de financieringsmarkt en de beleggingsmarkt.

- Financieren is het verwerven van rente inkomsten uit het vermogen dat aan derden ter beschikking wordt gesteld (Schütte, e.a. 2002). Daarbij zullen financiers zoveel mogelijk zekerheden willen, waardoor ze zo min mogelijk risico lopen.
- Beleggen is het vastleggen van vermogen in onroerend goed, met het doel om uit de exploitatie en verkoop van het onroerend goed een toekomstige stroom geldelijke opbrengsten te realiseren (Van Gool, e.a. 2007). Beleggers zullen meer risico willen lopen naarmate het rendement hoger is.

Daar waar financiers kiezen voor zo weinig mogelijk risico, kunnen beleggers de keuze maken meer risico te willen lopen bij meer rendement.

Om een beslissing te kunnen maken het vastgoed te kopen, huren of leasen zal de instelling financiële, fiscale en beleidsmatige zaken afwegen. Daarbij kan eigen vermogen of vreemd vermogen worden aangewend. In dit onderzoek gaat het om het aantrekken van vreemd vermogen van financiers of beleggers. Hierbij is onderscheid gemaakt tussen institutionele en particuliere beleggers. Bij de beleggers ligt de focus op investeringsbeslissingen van direct onroerend goed, omdat er op dit moment nog niet of nauwelijks indirect belegd wordt in zorgvastgoed.



### *Vraagstelling*

Om bovenstaande doelstelling te behalen is het van belang dat onderstaande hoofdvraag beantwoord zal gaan worden.

*Aan welke eisen moet een initiatief van een zorginstelling voldoen om investering en financiering in het vastgoed van die zorginstelling interessant te maken voor marktpartijen?*

Door onderstaande vragen in het onderzoek te beantwoorden kan uiteindelijk de vraagstelling beantwoord worden.

1. Welke ontwikkelingen zijn waar te nemen in de zorg?
2. Welke ontwikkelingen zijn waar te nemen omtrent het vastgoed van zorginstellingen?
3. Welke risico's lopen marktpartijen op investeringen in zorgvastgoed?
4. a. Welke financieringsvormen zijn voorhanden in de vastgoedmarkt?  
b. Welke beleggingsvormen zijn voorhanden in de vastgoedmarkt?
5. Op basis van welke variabelen maken marktpartijen investeringsbeslissingen in bestaande vastgoedmarkten?
6. Welke eisen stelt het Waarborgfonds voor de Zorgsector aan businessplannen?
7. Moet de zorginstelling, zijn bedrijfsvoering en het vastgoed aan bepaalde kwalitatieve eisen voldoen om hierin te willen investeren?

### **1.3 Voorwaarden**

#### *Afbakening*

De afbakening geeft weer aan welke beperkingen de onderzoeksmethoden en -resultaten onderhevig zijn.

- Afronding van het onderzoek zal vijf maanden na aanvang plaatsvinden;
- Het onderzoek zal plaatsvinden op de afdeling Vastgoed en Gebiedsontwikkeling van draaijer+partners.
- Het onderzoek wordt gedaan vanuit een vastgoedkundige achtergrond;
- Het onderzoek beperkt zich tot de care zorginstellingen en daarbij met name ouderenzorg en GGZ. draaijer+partners de focus heeft liggen op care zorginstellingen. De hoeveelheid care zorginstellingen is omvangrijker dan de cure zorginstellingen, waardoor er meer projecten worden geïnitieerd vanuit deze care zorginstellingen. De betekenis van deze begrippen wordt uitgelegd in hoofdstuk 2.

#### *Wetenschappelijke relevantie*

Zorgvastgoed is een hele tijd niet interessant geweest voor marktpartijen. Nu zorginstellingen zelf moeten zorgen voor de exploitatie van hun vastgoed, moet de markt inspelen op het veranderende overheidsbeleid. Omdat het risicoprofiel van zorgvastgoed is veranderd door het veranderende overheidsbeleid is er een nieuwe investeringsmarkt ontstaan. Onduidelijk is waarop marktpartijen besluiten te investeren in zorgvastgoed, waardoor het belangrijk is dit in kaart te brengen. Dit onderzoek draagt bij aan kennis over de eisen die marktpartijen aan zorginitiatieven stellen.

#### *Maatschappelijke relevantie*

Met de uitkomsten van dit onderzoek kan draaijer+partners in de toekomst beter advies geven omtrent investeren in zorgvastgoed. Vanuit de zorgmarkt is vraag naar financiële middelen. draaijer+partners is vaak in de initiatieffase al betrokken. Door inzicht in de eisen van marktpartijen te verkrijgen kan hier al in de initiatieffase op gestuurd worden. Dit leidt tot een grotere slagingskans van het project en daarmee een efficiënter proces. Dit betekent dat zij niet alleen advies aan de opdrachtgever kunnen geven omtrent de inhoud van investeringsvoorstellen, maar hiermee ook marktpartijen in een vroeg stadium van het project kunnen interesseren voor het vastgoed.

### **1.4 Methodiek**

#### *Onderzoeksmodel*

In het onderzoeksmodel, zoals weergegeven in figuur 1, is te zien hoe de theorie en de empirie leiden tot de eisen van een initiatief waarop marktpartijen investeringsbeslissingen kunnen nemen.



Figuur 1: Onderzoeksmodel (Eigen ontwerp, 2010)

#### *Onderzoeksmethoden*

De hoofdvraag zal worden beantwoord door middel van literatuurstudie (desk research) en kwalitatief onderzoek. Het kwalitatief onderzoek zal worden uitgevoerd middels interviews. Baarda en De Goede (2001) stellen dat het doen van interviews de aangewezen methode is om informatie te vergaren die niet voorhanden is wanneer het om kennis, houdingen, attitudes of opinies gaat. De selectie van de interviews is gegaan op basis van contacten van draaijer+partners, prominenten in de literatuur, mix van bedrijven die wel of niet investeren in zorgvastgoed en tenslotte is gekeken binnen welke groep (financiers, institutionele- en particuliere beleggers) ze behoorden om een goede verdeling te krijgen. Een overzicht van de geïnterviewde personen is in bijlage I weergegeven. Bij de literatuurstudie zal een achtergrondkader opgebouwd worden.



Gekeken zal worden welke variabelen in de literatuur weergegeven zijn waarop marktpartijen investeringsbeslissingen maken. Deze literatuur zal vervolgens als achtergrond worden gebruikt voor de interviews. Tijdens de interviews zal geverifieerd worden op basis van welke variabelen marktpartijen investeringsbeslissingen omtrent zorgvastgoed maken.

#### Type onderzoek

Dit onderzoek is een verkennend onderzoek. Hierbij gaat het om de nauwkeurige beschrijving van kenmerken van onderzoekseenheden aan de hand van een vooraf gegeven systematiek, waarbij geprobeerd wordt relaties te ontdekken/ aan te geven (Baarda en De Goede, 2001).

In figuur 2, het conceptueel model, is beschreven welke stappen er gezet moeten worden om te komen tot het eindresultaat. In het theoretisch kader zullen de ontwikkelingen in de zorg, het zorgvastgoed en te onderkennen risico's uiteengezet worden. Ook is het belangrijk financiering- en beleggingsvormen en de eisen die financiers stellen bij bestaande vastgoedmarkten in kaart te brengen. Daarnaast heeft het Waarborgfonds voor de Zorgsector een aantal bouwstenen opgesteld waaraan een businesscase moet voldoen. Vervolgens zijn de gehouden interviews uitgewerkt. Op basis van het theoretisch kader en de interviews is een lijst opgesteld van eisen die financiers en beleggers aan initiatieven van zorginstellingen stellen. Uiteindelijk zullen er conclusies worden getrokken en aanbevelingen worden gedaan.

### Onderzoeksopzet

#### Theoretisch Kader

- Hoofdstuk 2 Ontwikkelingen zorg (deelvraag 1)
- Hoofdstuk 3 Ontwikkelingen zorgvastgoed+risico's (deelvraag 2+3)
- Hoofdstuk 4 Financiering- en beleggingsvormen+ eisen bestaande vastgoedmarkten (deelvraag 4+5)
- Hoofdstuk 5 Bouwstenen Businessplan Waarborgfonds voor de Zorgsector (deelvraag 6)

#### Empirie

- Hoofdstuk 6 Investerings-eisen beleggers en financiers (deelvraag 7)

#### Resultaten

- Hoofdstuk 7 Investerings-eisen initiatieven zorginstellingen (beantwoording hoofdvraag)
- Hoofdstuk 8 Conclusies en aanbevelingen



Figuur 2: Conceptueel model (Eigen ontwerp, 2010)



### *Leeswijzer*

In hoofdstuk 2 zullen de ontwikkelingen in de zorg uiteen worden gezet, waarbij in hoofdstuk 3 specifiek op zorgvastgoed ingegaan zal worden. Vervolgens zullen in hoofdstuk 4 de investeringseisen van bestaande vastgoedmarkten in kaart worden gebracht. In hoofdstuk 5 worden de eisen in kaart gebracht die het Waarborgfonds voor de Zorgsector heeft opgesteld, waarbij er in hoofdstuk 6 aan de hand van voorgaande hoofdstukken een voorlopige lijst investeringseisen uitkomt. Vervolgens worden in hoofdstuk 7 de resultaten van de gehouden interviews besproken, die leiden tot een uiteindelijke lijst investeringseisen. Tenslotte zullen conclusies worden getrokken en aanbevelingen worden gedaan voor gebruik van de lijst en voor nader onderzoek.

## 2 Zorg

Om een beeld te kunnen schetsen van de ontwikkelingen omtrent het vastgoed van zorginstellingen is het belangrijk eerst de zorgmarkt nader toe te lichten. Door de ontwikkelingen in de zorg in kaart te brengen, wordt duidelijk waarom en welke veranderingen er plaatsvinden omtrent het gebruik van vastgoed in de zorg. In dit hoofdstuk zal de volgende deelvraag beantwoord worden: *Welke ontwikkelingen zijn waar te nemen in de zorg? De veranderende zorgvraag zal uiteen worden gezet, gevolgd door de veranderende wet- en regelgeving.*

### 2.1 Veranderende zorgvraag

De zorgmarkt is verdeeld in de sectoren cure en care. Tot de cure sector wordt gerekend: het algemeen ziekenhuis, de huisarts, de revalidatie. Bij de cure sector gaat het met name om het behandelen en genezen van cliënten. Onder de care sector, waarbij het voornamelijk gaat om het verplegen en verzorgen van cliënten, vallen het verpleeghuis, het verzorgingshuis, de thuiszorg (voor deze drie spreekt men ook wel van ouderenzorg of VVT), de geestelijke gezondheidszorg (GGZ) en de gehandicaptenzorg (GHZ). Dit rapport richt zich op de ouderenzorg ofwel VVT en de geestelijke gezondheidszorg ofwel GGZ. De VVT sector is onderverdeeld in intramuraal en extramuraal. Bij intramurale zorg wordt de zorg gegeven binnen de muren van de instelling. Bij extramurale zorg wordt de intensieve zorg geleverd aan huis. De GGZ bestaat uit Regionale/Brede/Algemene GGZ, Zelfstandige RIAGG, Zelfstandige RIBW, Zelfstandige Verslavingzorg en Zelfstandige Forensische instelling. (Vastgoedmonitor, 2008)

#### 2.1.1 Ouderenzorg

Er zijn steeds meer oudere mensen. Enerzijds door de vergrijzing en anderzijds neemt de levensverwachting steeds verder toe. Ook voelen ouderen zich pas op latere leeftijd 'oud'. Rond 1950 behoorde de oudere tot een achterstandscategorie. Lage inkomens, slechte gezondheidstoestand en minimaal geschoold waren de



Centraal Bureau voor de Statistiek

## Persbericht

PB10-039  
20 mei 2010  
9.30 uur

### Groei van de uitgaven aan zorg blijft hoog

- Beperkte toename uitgaven aan huisartsenpraktijken en geneesmiddelen
- Bovengemiddelde toename uitgaven aan geestelijke gezondheidszorg en gehandicaptenzorg
- Aandeel zorguitgaven in bruto binnenlands product fors gestegen

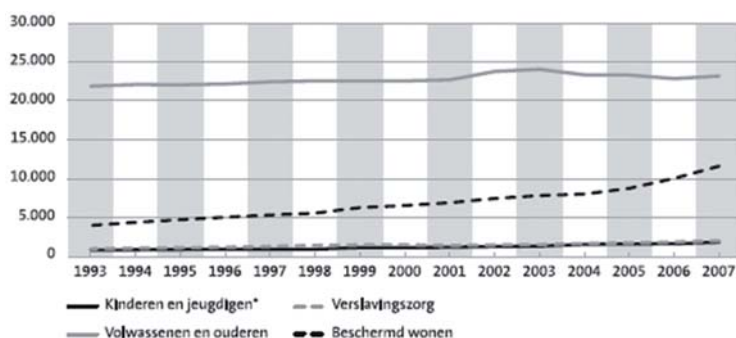
Figuur 3 Persbericht (CBS, 2010)

kenmerken van 'de oudere'. In tegenstelling tot de jaren '50 behoort de oudere van nu tot de meer welgestelde Nederlanders. Hij is uitstekend op de hoogte en weet zich prima te redden. Ouderdom is veel minder een issue. Nederland telt op dit moment 2,5 miljoen 65-plussers. In 2030 zullen dit er naar verwachting 4 miljoen zijn. De verwachting is dat na 2040 er een einde zal komen aan de groei van het aantal ouderen(CBS).

Het overgrote deel van de ouderen maakt gebruik van de reguliere woningmarkt. Veel ouderen willen pas op latere leeftijd verzorgd worden. Men blijft langer zelfstandig wonen. Als zelfstandig wonen niet meer lukt en er specifiek voor hen gebouwd wordt is dat niet omdat zij tot een bepaalde leeftijdscategorie behoren, maar omdat zij tot een bepaalde leefstijlcategory behoren. Deze verandering is fundamenteel en heeft gevolgen voor het hele bestel, van aanbod naar vraagregulering. Aanbieders hebben hun rol zien veranderen van beleiduitvoerend orgaan naar maatschappelijke ondernemers. (Mens en Wagenaar, 2009)

### 2.1.2 Geestelijke gezondheidszorg

In het rapport 'geestelijke gezondheidszorg in tabellen (2008)' van het Trimbos-instituut komt naar voren dat het aantal personen dat beroep doet op de GGZ een groei doormaakt. Vooral binnen de kinder- en jeugdpsychologie, autisme en beschermd wonen is de vraag sterk toegenomen. De totale klinische capaciteit van de gezamenlijke GGZ-instellingen is vanaf 1993 toegenomen met 39%. De formele capaciteit is het sterkst gegroeid in het beschermd wonen. Deze is vanaf 1993 met bijna 187 % gestegen. In de verslavingszorg en de kinder- en jeugdpsychiatrie is de stijging geleidelijk toegenomen. Dit is te zien in onderstaande figuur.



Figuur 4 Aantal personen dat beroep doet op de GGZ (NZA, uit rapport GGZ in tabellen, 2008)

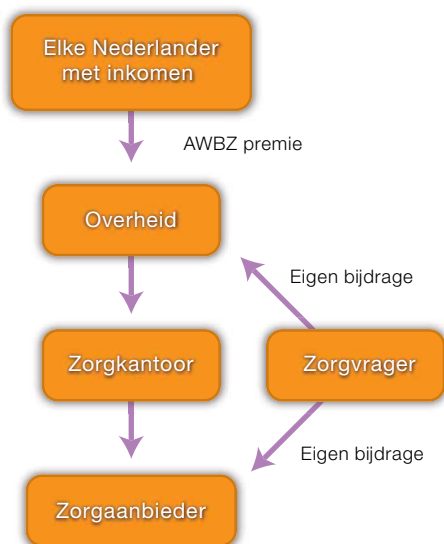
Door de veranderingen in de zorg is er een golf van fusies waarneembaar tussen GGZ-instellingen. Reden van deze fusies is om de marktpositie te versterken. Door deze fusies zijn de zorginstellingen en hun vastgoed qua omvang vergroot. De voordelen die zij daarmee kunnen behalen zijn schaalvoordelen en synergiewinsten op zorg- en vastgoedgebied. Het gevolg is een afname van het aantal GGZ-instellingen vanaf 2006.



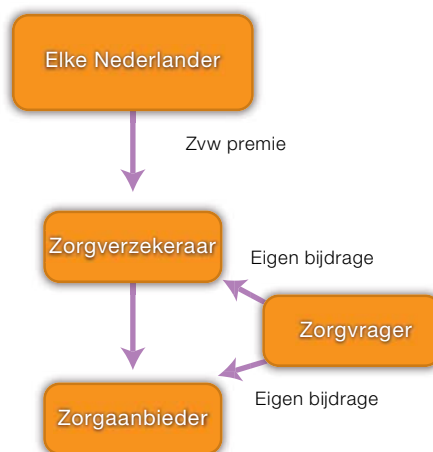
## 2.2 Veranderende wet- en regelgeving in de zorg

Sinds 1 januari 2009 is het budget van zorginstellingen afhankelijk van de zorgzwaarte van het aantal cliënten dat geholpen wordt. De vergoeding op basis van capaciteit (aanbodgestuurd) is veranderd naar een integrale productiebekostiging (vraaggestuurd). Dit betekent dat de zorginstelling alle kosten die zij maakt moet betalen uit de vergoeding die zij krijgt per patiënt. De vergoedingen bestaan voor de GGZ uit de Diagnose Behandel Combinaties (DBC) en voor de ouderenzorg zijn dit de Zorg Zwaarte Pakketten (ZZP). De vergoeding zal worden vastgelegd op basis van functiegerichte bekostiging. Deze functiegerichte bekostiging is tevens prestatiegericht en heeft tot doel het zorgaanbod beter op de vraag aan te laten sluiten. Per behandeling wordt er een maximale vergoeding vastgelegd door de Nederlandse Zorg autoriteit (NZa).

De vergoedingen komen deels vanuit de Zorgverzekeringswet (Zvw) en deels vanuit de Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten (AWBZ). Daarbij geldt dat de zorg die korter dan een jaar duurt, valt onder de Zvw. Sinds 1 januari 2007 valt de huishoudelijke hulp onder de Wet Maatschappelijke Ondersteuning (WMO). Om zorg te mogen leveren die voor vergoeding vanuit de Zvw of de AWBZ in aanmerking komt, moet een zorginstelling binnen Nederland worden toegelaten binnen de Wet Toelating Zorginstellingen (WTZI) sinds 1 januari 2006. De invloed van de overheid wordt door de oprichting van de WTZI beperkt. In onderstaande figuren is weergegeven hoe de geldelijke stromen lopen binnen de zorg.

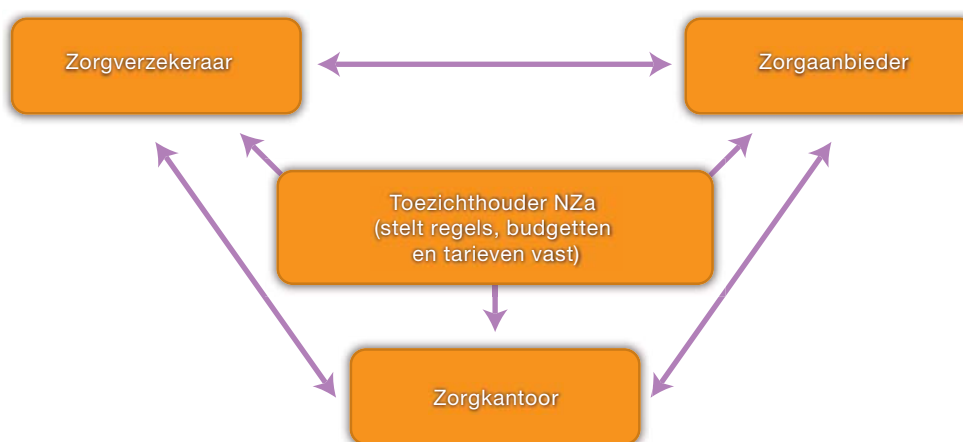


Figuur 5 Geldstromen AWBZ  
(Eigen ontwerp, 2010)



Figuur 6 Geldstromen Zvw  
(Eigen ontwerp, 2010)

Het ministerie van VWS heeft het streven om de functiegerichte bekostiging geleidelijk aan af te schaffen en concurrentie een grotere rol te laten spelen. De wijzigingen in het zorgstelsel zijn doorgevoerd om de kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van de gezondheidszorg ook op de lange termijn te kunnen waarborgen. De overheid kiest daarbij voor de benadering: marktwerking waar mogelijk, regulering waar nodig. In figuur 7 is te zien welke partijen invloed hebben op de hoogte van de vergoedingen.



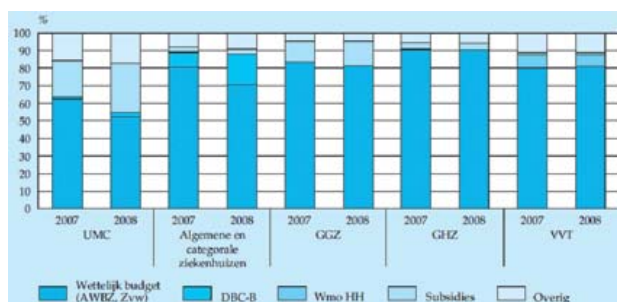
Figuur 7 Onderhandelingsrelaties over hoogte tarieven (Eigen ontwerp, 2010)

Binnen de maximale vergoeding is voor zorginstellingen de prijs onderhandelbaar en zal door marktwerking tot stand komen. In figuur 7 is te zien welke partijen met elkaar kunnen onderhandelen over de hoogte van de tarieven.

Zorgverzekeraars hebben een wettelijke zorgplicht voor hun verzekerden. Dit betekent dat zij de plicht hebben om ervoor te zorgen dat hun verzekerden toegang hebben tot de zorg die zij nodig hebben. Volgens de overheid zullen zorginstellingen meer prestatiegericht gaan werken en meer mogelijkheden krijgen om zich van elkaar te onderscheiden. Zorgaanbieders kunnen zich onderscheiden door prijs, kwaliteit, productdifferentiatie, schaalvergroting en verschillende vormen van samenwerking.

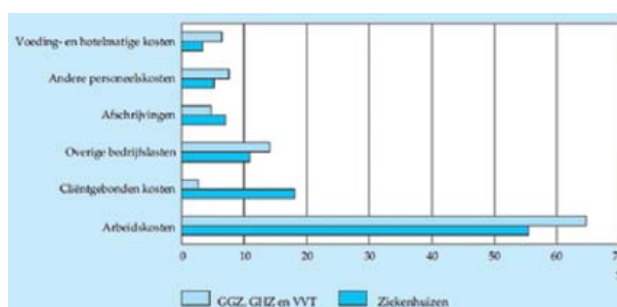
In samenhang met de positionering van zorginstellingen zijn er twee andere trends waar te nemen: de verschuiving van producten naar diensten en de toenemende bereidheid van mensen om voor additionele zorg te betalen. Dit biedt ruimte aan geheel nieuwe concepten, welke voor een groot deel uit Amerika naar Europa komen overwaaien. Dit betekent dat veel zorgaanbieders veel actiever naar buiten moeten treden om zich te profileren op hun specifieke, onderscheidende diensten en een vertaalslag moeten maken naar de Nederlandse markt.

Ongeveer 80 tot 90 procent van de opbrengsten bij zorginstellingen (behalve ziekenhuizen) komt uit het wettelijk budget. In het wettelijk budget zijn de vergoedingen voor zorgactiviteiten die vallen onder het verzekerde pakket van de AWBZ en de Zvw vastgelegd. Naast zorgactiviteiten wordt een deel van de omzet behaald door cateringinkomsten, winkelverkopen en parkeergelden. In figuur 8 is de opbrengstenstructuur per zorgsector weergegeven.



Figuur 8 Opbrengstenstructuur per zorgsector (CBS 2009)

Naast het feit dat het interessant is te weten waar de opbrengsten vandaan komen is het ook interessant een beeld te krijgen van de kostenstructuur. In figuur 9 is te zien welke kosten de zorginstellingen hebben en hoeveel procent van de totale kosten daarvoor uitgegeven wordt. De te betalen rente/huur voor vastgoed valt onder de kostenpost overige bedrijfslasten.



Figuur 9 Kosten zorginstellingen in percentages (CBS 2009)

### 2.3 Conclusie

Geconcludeerd kan worden dat de zorgvraag erg aan het veranderen is. Door deze veranderende zorgvraag en de veranderende wet- en regelgeving zijn zorginstellingen genoodzaakt om een andere bedrijfsvoering te kiezen. De vraag is of zorginstellingen capabel genoeg zijn om meer marktgericht te gaan werken. Zijn bovengenoemde ontwikkelingen een kans of een beperking voor deze instellingen? Hebben zorginstellingen wel de juiste capaciteiten zich te onderscheiden van de rest door middel van prijs, kwaliteit, productdifferentiatie, schaalvergroting en verschillende vormen van samenwerking? Deze vragen zullen in het volgende hoofdstuk aan bod komen.



## 3 vastgoed in de zorg

In dit hoofdstuk zullen de ontwikkelingen omtrent zorgvastgoed uiteen worden gezet. Hierbij zullen twee deelvragen worden beantwoord, namelijk:

- Welke ontwikkelingen zijn waar te nemen omtrent het vastgoed van zorginstellingen?
- Welke risico's lopen marktpartijen op investeringen in zorgvastgoed?

In de eerste paragraaf zal de omvang van zorgvastgoed in kaart worden gebracht. In paragraaf twee zullen de gebouwen van de ouderen- en geestelijke gezondheidszorg gekenmerkt worden, waarbij tevens ingegaan wordt op de waardering van zorgvastgoed. In de derde paragraaf zal de veranderende wet- en regelgeving omtrent het vastgoed van zorginstellingen in kaart worden gebracht. In de vierde paragraaf wordt gekeken hoe dit in het buitenland is geregeld. Vervolgens worden achtereenvolgens het vastgoedbeleid van zorginstellingen, de kloof tussen de zorgsector en de vastgoedsector en de risico's omtrent zorgvastgoed besproken. Uiteindelijk zal in de conclusie een aantal zaken naar voren komen die van belang zijn voor het vaststellen van de investeringseisen van financiers en beleggers.

### 3.1 Omvang zorgvastgoed

Om een beeld te krijgen van de grootte van het zorgvastgoed in de vastgoedmarkt is het interessant te weten hoe groot de onderwijs- en kantorenmarkt in verhouding met zorgvastgoed is. De totale portefeuille van Nederlandse zorginstellingen (Universitair medische Centra niet meegenomen) is 23,4 mln m<sup>2</sup>, afgezet tegen 26,5 mln m<sup>2</sup> onderwijs en 45 mln m<sup>2</sup> kantoren (De Blauw, 2009).

In de Zorgvastgoedmonitor 2008, een onderzoek uitgevoerd door Twynstra Gudde en de TU Delft, worden trends in de zorg zichtbaar gemaakt. In figuur 10 is te zien dat het aandeel verzorging- en verpleeghuizen van de totale zorgmarkt groot is. Van de 1234 instellingen bestaan 977 uit verzorging- en verpleeghuizen en de geestelijke gezondheidszorg.



Soort instelling	Aantal instellingen (CBS)	Kapitaallasten van de huisvesting (miljard euro)	Kapitaallasten huisvesting als % van totale uitgaven	Portefeuilleomvang (mln m <sup>2</sup> bvo)
Verzorgingshuizen en Verpleeghuizen	874	1,2	15	12.8
Ziekenhuizen (excl. UMC's)	88	0,9	7	4.0
Gehandicaptenzorg	169	0,5	10	3.4
Geestelijke gezondheidszorg	103	0,3	9	3.2
<b>Totaal zorgsector (excl. UMC's)</b>	<b>1.234</b>			<b>23.4</b>

Figuur 10 Geschatte omvang vastgoed in zorg (Zorgvastgoedmonitor 2008)

Uit bovenstaande figuur blijkt dat verzorging- en verpleeghuizen ongeveer 15% van hun omzet aan huisvesting besteden. Opmerkelijk is dat verzorgingshuizen en verpleeghuizen in totaal relatief lage kapitaallasten hebben. Echter omdat hun personeel- en materiële kosten relatief nog lager zijn, kennen zij toch het hoogste percentage kapitaallasten. In de GGZ ligt het percentage huisvestingslasten op 9%.

Opmerkelijk is dat uit de reacties van deelnemers van de zorgvastgoedmonitor (2008) bleek dat veel zorginstellingen moeite hebben om data boven water te krijgen. De data die nodig zijn voor de jaarverslaggeving is geen probleem, echter vragen over de omvang, kwaliteit en waarde van de vastgoedportefeuille bleken lastig te beantwoorden, ondanks het feit dat de meeste deelnemers beschikken over een lange termijn huisvestingsplan (LTHP). Wel is een verbetering te zien over het jaar 2007 ten opzichte van de beschikbaarheid van de gegevens in 2004.

### 3.2. Gebouwenmerken

Om te begrijpen waarom zorgvastgoed bepaalde kenmerken heeft is het goed te weten welke ontwikkelingen hieraan vooraf zijn gegaan. Interessant is wat dit voor invloed heeft op de waarde van het vastgoed.

#### 3.2.1 Ontwikkelingen

Doordat de oudere rond 1950 in Nederland leefde van lage inkomens, in slechte gezondheidstoestand verkeerde en minimaal geschoold was is er in Nederland in de zestiger en zeventiger jaren van de vorige eeuw op geanticipeerd door de bouw van veel generieke woningen die op de behoeften van bejaarden waren toegespitst. De ouderenhuisvesting was gebaseerd op de twee-eenheid wonen en zorg, waarbij het wonen op zich een zekere therapeutische werking werd toebedeeld. Er was een driedeling te onderkennen, namelijk thuiszorg, huishoudelijke hulp en medische ondersteuning. Karakteristiek voor de architectuur is het functionalistisch paradigma. Er waren Voorschriften en wenken voor de bouw van bejaardentehuizen met als doel het woonniveau aanmerkelijk te verhogen en door standaardisatie de industrialisatie en prefabricatie te bevorderen. Zo mocht bijvoorbeeld een zit/slaapkamer voor een bejaarde



niet groter zijn dan twaalf vierkante meter. Door standaardisatie van het maatsysteem kregen gebouwen weinig eigen karakter. In Nederland was een schaalvergroting van tehuizen waar te nemen. Deze gebouwen zijn inmiddels verouderd.

Tegenwoordig behoort een groot en nog altijd groeiend deel van de ouderen tot de meer welgestelde Nederlanders. Ouderdom lijkt geen issue meer te zijn. Veel ouderen hebben een hoger opleidingsniveau, houden technologische innovaties bij en redden zich prima zelf. De oudere bestaat niet. Toen dit besef begon te komen ontstonden er meer voorzieningen, waarbij wonen en zorg zo veel mogelijk van elkaar werden gescheiden. Een tendens die in het woonzorgcomplex het eerst architectonisch gestalte kreeg. Hierbij kregen verschillende doelgroepen in afzonderlijke afdelingen toch binnen een overkoepelend concept hun verblijf. De transformatie van het oorspronkelijke bestel in deze richting is van ongekeerde ambitie en is op dit moment nog steeds gaande. De veranderende positie van de oudere is het uitgangspunt van een totaal nieuw stelsel; de ombouw van aanbod naar vraagregulering.

De vormgeving van de 'residentiële zorg' is erop gericht alles te vermijden wat aan de oude bejaardenoorden herinnert. De zorg wordt vaak niet meer als unique selling point aangeprezen, maar het aanbieden van wonen en zorg voor specifieke levensstijlen moet klanten trekken. Er wordt veel geschreven over de ontwikkelingen in de zorg, echter over de oude verzorging- en verpleeghuizen is het opmerkelijk stil. Toch zijn er daarvan nog vele honderden (Mens en Wagenaar, 2009).

Om bovenstaande ontwikkelingen meer kracht bij te zetten is het nuttig de ontwikkelingen binnen de verpleeghuiszorg uiteen te zetten. De eerste generatie verpleeghuizen, die gebouwd werden na de inwerkingtreding van de AWBZ op 1 april 1968, was nog volledig op het ziekenhuis geënt. Het medisch model werd daar gehanteerd. De nadruk lag op de behandeling, niet op het verblijf. Grotendeels hadden de ruimtes een collectief karakter. Dat betekent slaapzalen en zitkamers met weinig privacy. In de loop van de jaren tachtig werd het medisch model opgevolgd door het woonmodel. Daarbij stond de activiteit wonen meer centraal en kregen patiënten meer privacy. Door de ontwikkeling van het accommoderen van de verpleging naar het benadrukken van de kwaliteit van het menselijk leven is de volgende stap de ontwikkeling van het leefgemeenschapmodel. Dit model voorziet in individuele slaapkamers met huiskamers die met medebewoners worden gedeeld. Daarbij ondersteunen bewoners elkaar en zorgen zij samen voor huishoudelijke taken. Op die manier krijgt dit het karakter van begeleid wonen.

Uit deze ontwikkelingen blijkt dat de ervaringswereld van patiënten steeds belangrijker wordt. Ook de voordelen van kleinschaligheid worden steeds duidelijker zichtbaar. Uit de praktijk blijkt dat kleinschalige huisvesting positieve effecten heeft op het welbevinden van de patiënt. Kleinschaligheid zou de herkenbaarheid vergroten en ervoor zorgen dat patiënten zich sneller thuis



voelen. Ook kan er beter rekening gehouden worden met persoonlijke wensen. Een probleem zou de personele bezetting kunnen worden. Een oplossing voor deze personeelsproblemen kan gezocht worden in domotica, de verweving van de woning met telematica en techniek. (Esser en Schaap, 2007)

In de zorg is tevens een verschuiving te zien van isolatie en afzondering naar integratie. Patiënten moeten voeling houden met de primaire processen in de samenleving, waar sommigen weer naar terug moeten keren. Een voorbeeld is de omgekeerde integratie. Daarbij wordt woningbouw gepleegd op het terrein van de zorginstelling. Veel zorginstellingen zijn gelegen op parkachtige terreinen aan de rand van steden/dorpen. Dit zijn interessante locaties voor beleggers en/of ontwikkelaars. Deze omgekeerde integratie kan goede voordelen bieden voor betrokken partijen. Ook is een trek te zien van zorginstellingen naar de stad, waarbij de stad doordringt tot in het zorggebouw. (Esser en Schaap, 2007)

### *3.2.2 Gebouwkwaliteit*

Doordat ouderen langer zelfstandig wonen is de zorgzwaarte in verzorgingshuizen veranderd. Daarnaast worden er andere eisen gesteld aan privacy in met name verpleeghuizen. Hierdoor is de bouwkundige invulling van zorgvastgoed in de loop der tijd veranderd. De functionele veroudering van verblijfsgebouwen verloopt hierdoor sneller dan de bouwtechnische veroudering.

Tijdens het bouwregime werd de bouwtechnische kwaliteit van de gebouwen gewaarborgd door het bouwcollege. Gebouwen werden getoetst aan het bouwbesluit en aan de kwaliteitseisen die het bouwcollege stelde. Door de nieuwe systematiek toetst het bouwcollege niet meer aan de kwaliteitseisen, waardoor deze kwaliteitseisen niet meer worden gewaarborgd. Prof. Mr. Hubben en prof. Mr. Sijmons pleiten voor een juridische borging van de gebouwkwaliteit in de gezondheidszorg in het rapport 'Nieuwe bouwnormen voor de gezondheidszorg'(2010). Echter volgens de minister moet de liberalisering van de zorg en het afschaffen van het bouwregime een voldoende trigger zijn voor de zorginstellingen om de kwaliteit van haar zorgvastgoed op peil te houden. De minister streeft naar vrijheid bij zorginstellingen bij het vaststellen van normen voor de kwaliteit van het zorgvastgoed. (Spijkeren en Leijh, 2010)

Ondanks de gereguleerde kwaliteitseisen blijkt dat 63% van de bewoners van de geïnspecteerde verzorgingshuizen is gehuisvest in gebouwen die in meer of mindere mate niet aan de minimale functionele kwaliteitseisen voldoen. Daarbij ligt een groot deel van het probleem bij het sanitair. Vaak is het te klein of niet goed ingedeeld. Daarnaast blijkt dat een kwart van de appartementen kleiner zijn dan 24 m<sup>2</sup>. Ongeveer 10% van de bewoners beschikt over een appartement dat aan de nieuwbouweis van 45 m<sup>2</sup> voldoet. Over het algemeen blijkt de technische staat van de gebouwen goed.



Bij de verpleeghuizen blijkt 53% niet aan de minimale functionele kwaliteitseisen te voldoen. Ook hier scoort het sanitair slecht. Ongeveer 50% van de verpleeghuisbewoners beschikt over te weinig gemeenschappelijke ruimte zoals een huiskamer.

### 3.2.3 Waardering zorgvastgoed

De waarde van vastgoed komt voort uit het nut dat het gebruik oplevert. Dit nut zal in de tijd afnemen als gevolg van economische veroudering door verandering van bedrijfsroutines. De economische levensduur is de periode waarin de toekomstige opbrengsten hoger zijn dan de toekomstige kosten. De voortzetting van exploitatie van het gebouw is na deze periode niet meer rendabel. Economische veroudering treedt tevens op door steeds beter kwalitatief, nieuw aanbod op de vastgoedmarkt. Door veranderende wensen en eisen bij gebruikers veranderd de functionele levensduur van het bestaande vastgoed. Naast deze economische en functionele veroudering treedt ook technische veroudering op dat leidt tot hogere onderhoudskosten. De technische levensduur is de tijd dat het gebouw technisch voldoet. Naarmate een gebouw is ingepast in de routine van een bedrijf en dus zeer specifiek is geworden, zal de alternatieve aanwendbaarheid lager zijn, wat weer invloed heeft op de courantheid en de waarde van het vastgoed.

Om te beoordelen of een investering financieel gezien interessant is zijn er diverse (waardering)methoden die gebruikt kunnen worden om te besluiten wel of niet te investeren. Waarderingsmethodes die toegepast kunnen worden zijn: BAR-methode, NAR-methode, X-keer-de-huurmethode, DCF methode en vervangingskostenmethode. Deze methoden zijn zeer geschikt voor courant vastgoed, omdat dit algemene eigenschappen kent en makkelijk verhandelbaar is.

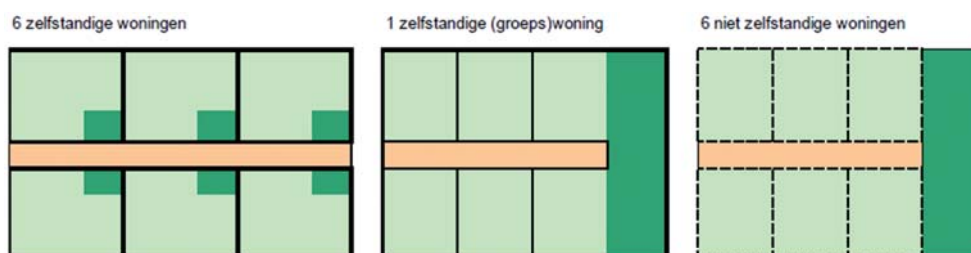
Zorgvastgoed is echter dusdanig aangepast aan de bedrijfsroutine, waardoor het vaak specifiek vastgoed is en daardoor een beperkte alternatieve aanwendbaarheid en courantheid bevat. Bij de waardering van zorgvastgoed is het belangrijk hier rekening mee te houden. Daarbij kan uitgegaan worden van het behouden van de functie of het gebruik van het vastgoed door alternatieve doelgroepen.

Om de alternatieve aanwendbaarheid te vergroten is een hoge mate van flexibiliteit van het gebouw van belang. Helaas is echter in de literatuur geen informatie beschikbaar over gehanteerde bouwmethoden, waardoor niet bekend is in hoeverre de bestaande gebouwen flexibiliteit bevatten.

In de discussienotitie 'Wonen in zorggebouwen (2005)' is gekeken hoe de overgang van het scheiden van wonen en zorg in bestaande zorggebouwen vorm gegeven kan worden zonder bouwkundige ingrepen. Hier wordt dus gekeken of het gebouw in gebruik kan blijven bij de

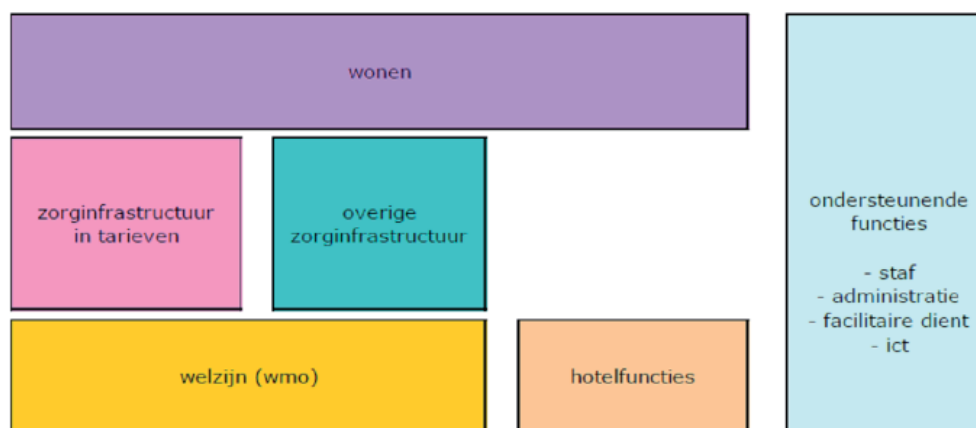


huidige doelgroep, waarbij de marktontwikkelingen mee worden genomen. In deze notitie worden gebouwen hergedefinieerd tot woonruimte, algemene ruimten en zorginfrastructuur. Er wordt onderscheid gemaakt tussen zelfstandige en onzelfstandige woningen. Onder een zelfstandige woning wordt een woning verstaan met een eigen toegang, waarbij de bewoner onafhankelijk is van wezenlijke voorzieningen buiten zijn eigen woning. Het bouwbesluit vereist hierbij een eigen kookgelegenheid en een toilet. Badvoorzieningen zouden gedeeld kunnen worden. Bij onzelfstandige woningen maken de bewoners gebruik van gemeenschappelijke voorzieningen, maar beschikken ze wel over een eigen woonruimte van voldoende grootte. Daarnaast is er nog een derde variant, namelijk de groepswooning, als een bijzondere vorm van onzelfstandig wonen, waarbij er sprake is van een woonkamer of huiskamer die door meerdere bewoners wordt gedeeld, evenals de voorzieningen.



Figuur 11 Vormen van woningen (Wonen in zorggebouwen, RIGO, 2005)

In de discussienotitie is onderscheid gemaakt naar verschillende soorten functies, te weten wonen, zorg bekostigd uit de AWBZ-zorgtarieven (onder andere personeelsruimten), overige infrastructuur (ruimten voor fysiotherapie, arts, logopedie, gemeenschappelijke badkamers), ondersteunende functies (staf en facilitaire diensten), hotelfuncties en welzijnsruimten.



Figuur 12 Functies in zorginstellingen (Wonen in zorggebouwen, RIGO, 2005)

Gekeken is in de discussienotitie wat de theoretische/technische exploitatiemogelijkheden van bestaande zorggebouwen zijn als de scheiding van wonen en zorg wordt doorgevoerd. Dit betekent dat gekeken wordt of theoretisch en technisch gezien de exploitatie uit kan wanneer volgens het woningwaarderingstelsel (wws) huur wordt geïnd voor de woningen en de overige functies hun inkomsten uit de NHC halen. De hotelfuncties kunnen behoren tot wonen of zorgfuncties. De functie welzijn valt onder de wmo bekostiging.

Uit deze discussienotitie blijkt dat vanuit de theoretische en technische kant gezien mogelijkheden bestaan om in bestaande zorggebouwen woningen te onderscheiden, soms zelfstandige, soms onzelfstandige die meestal door alleenstaanden en soms door meerpersoonhuishoudens worden bewoond. Waar dit niet mogelijk is kunnen groepswoningen worden aangeduid, waarin meerpersoonhuishoudens wonen. Dit laatste is vooral te zien in verpleeghuizen en in woongebouwen voor gehandicapten.

Door het incurante karakter van zorgvastgoed ontwikkelde het Bouwcollege de schillenmethode die gebruikt wordt bij ziekenhuizen. Deze schillenmethode bestaat uit de hot floor, hotelachtige voorzieningen, kantoorvoorzieningen en een fabrieksmatige schil. Door de verschillende functies in een ziekenhuis (zowel specifiek als niet specifiek) te centreren blijkt een ziekenhuis als geheel niet meer specifiek vastgoed, maar blijkt een groot deel courant vastgoed te zijn en maar een deel (hot floor, 33%) specifiek vastgoed.



Figuur 13 Schillenmethode (Bouwen aan de architectuur van de zorg, 2007)

Eenzelfde methode zou zeer bruikbaar zijn voor de care sector. De onderscheiden functies in de discussienotitie zouden als basis kunnen gelden voor zo'n methode. Interessant is de verdeling van de ruimtes als deel (percentage) van het gehele gebouw.

Als zorgvastgoed zou worden ontwikkeld volgens de schillenmethode heeft dit grote invloed op de waarde van het vastgoed. In plaats van een volledig specifiek gebouw, waarbij je beperkte keuzes hebt qua alternatieve aanwendbaarheid, zal mogelijk maar een klein deel van het gebouw (bij ziekenhuizen is dit 33%) een lage alternatieve aanwendbaarheid bevatten, waardoor de courantheid van het vastgoed groter is. Dit betekent waarschijnlijk meer afzetmogelijkheden, dus interessanter vastgoed voor beleggers/financiers, dus een hogere waarde.



Volgens Van den Berg en Nienhuis (2010) zou de waardering van zorgvastgoed vergeleken kunnen moeten met de hotelwereld. Geen cliënten betekent geen inkomsten en impliceert daarmee ook een reductie van de marktwaarde van het vastgoed. In de hotelwereld geldt, als een kamer niet bezet is, dan heeft dat direct invloed op de marktwaarde van het vastgoed. Alleen is men in die bedrijfstak niet afhankelijk van kapitaallasten die door de overheid bepaald worden (Van den Berg en Nienhuis, 2010).

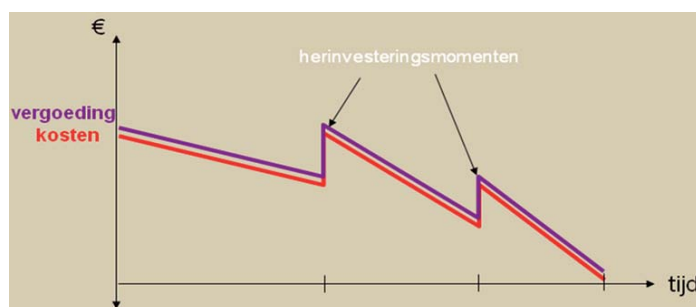
### **3.3 Veranderende wet- en regelgeving**

Door afschaffing van het bouwregime worden kapitaallasten niet langer vergoed. De kansen en het risico voor de instelling veranderen hierdoor en vragen om een andere benadering van vastgoed.

Tijdens het bouwregime bestond er een duidelijke verdeling van de rollen van overheid en zorginstelling. De overheid bepaalde de kaders waarbinnen de zorginstelling mocht optreden als ontwikkelaar. De zorginstelling moest een vergunning verkrijgen bij de overheid waarna er gebouwd kon worden. Bij het verlenen van de vergunning werd rekening gehouden met de invloed van de plannen op de totale kapitaallasten van de instelling. Instellingen kregen een vaste vergoeding voor de kapitaallasten. De overheid stond garant als die kapitaallasten niet konden worden betaald door middel van het nacalculatie systeem. Dit betekent dat de daadwerkelijke kapitaallasten en de vergoede kapitaallasten met elkaar werden vergeleken en dat er een correctie plaatsvond. Meestal was de zorginstelling eigenaar en beheerder van het vastgoed. Tijdens het bouwregime werd er door zorginstellingen niet professioneel met hun vastgoed omgegaan. De kunst was zoveel mogelijk vierkante meters te bouwen, waardoor vastgoed inefficiënt gebruikt en gebouwd werd en achterstallig onderhoud aan de orde van de dag was (De Blauw, 2009). Het accent van de regelgeving lag op het verkrijgen van kapitaal voor nieuwbouw. Deze nieuwbouw moest in 50 jaar worden afgeschreven, waarbij de kapitaallasten tevens 50 jaar werden vergoed. Hierbij was het niet van belang of een gebouw er nog daadwerkelijk stond. In figuur 14 is het verloop van de afschrijving van zorgvastgoed te zien, waarbij de noodzakelijke herinvesteringsmomenten zijn weergegeven. In dit figuur is duidelijk te zien dat de vergoedingen voor kapitaallasten één op één werden vergoed.

In de zorg was het gebruikelijk vastgoed te financieren met langlopende hypothecaire leningen die lineair werden afgelost. Daarbij werden deze leningen vooral geplaatst bij de commerciële banken, maar sinds de introductie van de stichting Waarborgfonds voor de Zorgsector (WfZ) wordt dit ook in toenemende mate ondergebracht bij de Bank Nederlandse Gemeenten en de Waterschapsbank. Deze banken investeren niet in risicovolle projecten. Deze banken beschikken over hogere ratings, waardoor zij kapitaal goedkoper aan kunnen bieden (Noordhof, 2007). Het WfZ is opgericht om de financieringen van zorginstellingen te waarborgen. Deze

waarborging geeft banken extra zekerheid, waardoor financieren minder risicovol wordt. Naast het waarborgfonds bestaan er ook rijksgaranties voor instellingen met leningen van meer dan 1 miljard euro. Deze rijksgaranties zijn tevens ondergebracht bij het WfZ.

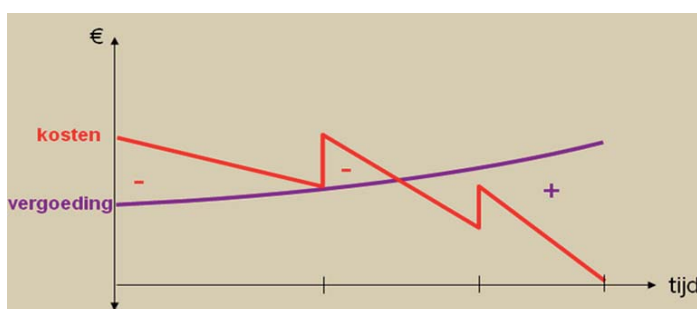


Figuur 14 Financiering oude stijl (NVTG congres, 2009)

Per 1 januari 2009 is het bouwregime afgeschaft voor de langdurige zorg en de geestelijke gezondheidszorg. Zorginstellingen zijn na de afschaffing van het bouwregime zelf verantwoordelijk voor de financiering van hun zorgvastgoed en voor de kapitaallasten die daaruit voortvloeien. In het nieuwe systeem moeten de kapitaallasten worden betaald uit de integrale tarieven die zij ontvangen. Binnen de vergoedingen is een deel gereserveerd voor de kapitaallasten. Dit percentage is de Normatieve Huisvestingscomponent (NHC). Door invoering van de NHC ontstaat er een sterke relatie tussen de bezettingsgraad en de uiteindelijke vergoeding voor het kapitaal. Als de bezettingsgraad terugloopt, waarmee dus de omzet, dan heeft dit grote invloed op de inkomsten uit de NHC's en dus ook op de investeringsmogelijkheden in het vastgoed. Ook zal de hoogte van de NHC niet altijd in lijn zal liggen met de kapitaallasten die worden afgedragen. De hoogte van de NHC moet door de overheid nog worden vastgesteld. Dit zal worden bepaald aan de hand van de afschrijvingstermijn van het gebouw (waarschijnlijk 30 jaar), de instandhoudingsinvesteringen, discontovoet, interim-huisvesting, grondkosten, bouwrente en startkosten, grondkosten en ruimtelijke ordening en strategische leegstand en frictie leegstand. Daarbij gaat de minister er vanuit dat banken hun beleid aanpassen aan de NHC. Dit betekent dat de overheid uiteindelijk alsnog de marktwerking zal beïnvloeden door de NHC niet vast te stellen op basis van marktwerking, maar op basis van een theoretische onderbouwing. In 2011 treedt het nieuwe bekostigingssysteem in werking. Tot 2011 zijn zorginstellingen nog wel verplicht de winst uit de verkoop van vastgoed te investeren in de zorg en worden de kapitaallasten nog volledig vergoed tot het moment van de invoering van het nieuwe bekostigingssysteem.

In de nieuwe situatie, wanneer de kapitaallastenvergoeding een integraal onderdeel van de ZZP of DBC tarieven is, zal de kapitaallastenvergoeding zich ontwikkelen met het prijspeil en met de productieontwikkeling van een zorginstelling. Dit betekent vaak een onderdekking van de lasten in de beginfase (het badkuipprobleem) en een overdekking van de lasten in latere fasen.

Dit komt mede door de opbouw van de NHC. In de NHC worden bepaalde eenmalige kosten (bijvoorbeeld interimhuisvestingskosten) gespreid vergoed, terwijl deze kosten eenmalig in de opstartfase gemaakt worden. In figuur 15 is dit duidelijk weergegeven. Veel zorginstellingen hebben onvoldoende eigen vermogen om de periode van negatieve cashflow door te komen. Er zal dus een oplossing gevonden moeten worden om de kasstromen uit de toekomst naar voren te halen of het tekort in de beginfase op te vangen. In het adviesrapport “Naar integrale ZZP-tarieven in 2011 (2010)” wordt voor het badkuipprobleem de volgende oplossing aangedragen. De negatieve exploitatie moet worden meegefinancierd door de instelling, waardoor een extra financieringslast ontstaat. Er zal hierin door de overheid tegemoet gekomen worden door in het NHC-tarief de rentelast van die extra financiering mee te nemen. Blijft echter de vraag opkomen of de markt bereid is deze kosten te financieren.



Figuur 15 Financiering nieuwe stijl (NVTG congres, 2009)

De solvabiliteitsproblemen bij instellingen zijn ontstaan doordat investeringen in 50 jaar werden afschreven, terwijl de functionele levensduur van een pand gemiddeld maar 35 jaar bedraagt. De marktwaarde van het vastgoed en de boekwaarde verschillen vaak fundamenteel. Sommige instellingen moeten daardoor hun zorgvastgoed herwaarderen en de mogelijke waardevermindering in één keer afschrijven. De boekwaarde van het zorgvastgoed is dan ineens lager en het eigen vermogen en de solvabiliteitsratio's dus ook, wat weer van invloed kan zijn op de toegang tot de kapitaalmarkt.

In 2009 is extra budget beschikbaar gesteld voor versnelde afschrijving van gebouwen van verpleeg- en verzorgingshuizen. De verwachte levensduur van de gebouwen is verkort van vijftig naar veertig jaar, waardoor de instellingen een extra budget hebben gekregen van 0,6 procent van hun opbrengsten, om de gebouwen versneld af te schrijven. Echter is dit niet de oplossing van het boekwaardeprobleem. Op dit moment is nog niet bekend welke maatregelen er genomen gaan worden om dit probleem op te lossen.

De rol van de overheid is onder de nieuwe regelgeving sterk veranderd van regulator naar stimulator. Zorginstellingen hebben nu zelf de verantwoordelijkheid over hun vastgoed. Zowel op huisvesting- als vastgoedgebied moet optimalisatie plaatsvinden bij zorginstellingen, waarbij de primaire doelstelling (zorg) op lange en op korte termijn wordt gewaarborgd. Cees van Velzen (2009) geeft aan dat zorginstellingen in toenemende mate een omslag moeten maken van het min of meer operationele en facilitaire huisvestingsdenken naar het meer strategische vastgoedenken waarbij vastgoed bijdraagt aan het productieproces. Daarbij moet niet langer alleen gekeken worden naar de initiële investering, maar ook naar de exploitatie- of lifecyclekosten (Te Hoonte e.a, 2009).

In onderstaand figuur is weergegeven wat de feitelijke veranderingen in de bekostiging zijn.

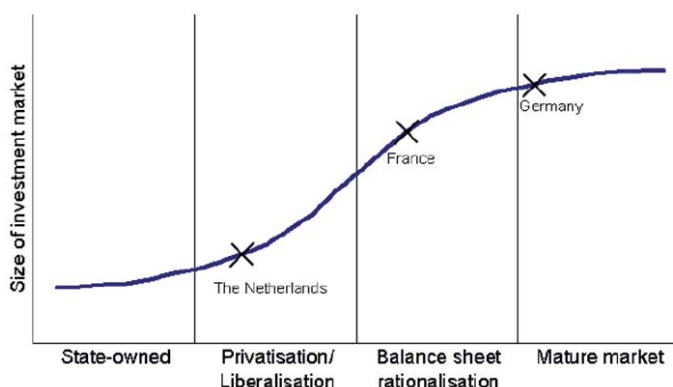


Figuur 16 Financiering nieuwe stijl (NVTG congres, 2009)

### 3.4 Buitenland

De Nederlandse zorgvastgoedmarkt staat nog in de kinderschoenen. Om te zien waar de Nederlandse zorgvastgoedmarkt op dit moment staat is het interessant te kijken naar het buitenland.

In een onderzoek van ING naar de strategie en haalbaarheid van een zorgvastgoedfonds (2008) zijn de landen Frankrijk, Duitsland, Nederland, Spanje en Zweden nader onderzocht. In figuur 17, waarin de mate van volwassenheid van zorgvastgoedmarkten in Europa is weergegeven, is te zien dat Nederland nog een duidelijke groei moet doormaken om uiteindelijk te behoren tot een volwassen zorgvastgoedmarkt waarbij het interessant is in deze markt te investeren.



Figuur 17 Europese zorgvastgoedmarkt (ING REIM R&S, 2008)

In Engeland is de zorgmarkt al een aantal jaren in ontwikkeling. Engeland heeft met 72 procent het grootste aandeel private bekostiging na Spanje, 35 procent, en de Verenigde Staten, 42 procent, van de 'long term care', waarvan de ouderenzorg deel uitmaakt. In Engeland voert het Department of Health de National Health Service (NHS) uit. Het model van de NHS is ook te vinden in de Scandinavische landen. Indien een cliënt een indicatie voor 'continuous nursingcare' heeft, worden de kosten volledig vergoed door de NHS. Als die indicatie niet wordt gegeven vergoed de NHS een beperkte bijdrage en moeten ouderen, hun familie en/of gemeenten de rest zelf betalen. Deze eigen bijdrage wordt in Engeland een 'top-up' genoemd en is niet gemaximeerd. Dit zorgt voor meer differentiatie, waardoor het voor de cliënt zinvol is te kijken naar prijs/kwaliteitverhouding.

Kenmerkend is dat hier ook investeringen in zorggebouwen worden bekostigd uit de rijksbegroting. Omdat er altijd druk staat op de beschikbare middelen wordt er in veel van deze landen geëxperimenteerd met public private partnerships, in Nederland ook bekend onder de afkorting PPS: Publiek-Private Samenwerking.

Van alle verpleeg- en verzorgingshuizen wordt 90 procent van de zorg in Engeland door private partijen aangeboden en 10 procent door de gemeentelijke overheid. Van alle ouderenzorg wordt 80 procent aangeboden door commerciële partijen. In tegenstelling tot Nederland, mogen forprofitaanbieders in Engeland gebruik maken van overheidsmiddelen voor het verzorgen van



residentiële zorg. In Engeland bestaan naast lokale en regionale organisaties tegenwoordig ook vier grote, beursgenoteerde 'care home groups'. Bij de vorming van deze grote zorgconcerns speelden private equity partijen een grote rol. Zij investeren risicodragend, met daarbij soms wel een rendementseis van 20 procent, waarbij ze een groeistrategie en/of een efficiencyverbetering introduceren, om op die manier waarde toe te voegen. Om het risico te beheersen participeren deze partijen vaak actief in de onderneming. Er zijn echter ook non-profit ondernemingen die een rendement van 12 tot 15 procent beogen. Zij beogen statutair geen winst te behalen, maar werken wel op commerciële basis. Ook de Amerikaanse for-profitketen Sunrise is gevestigd in Engeland. Sunrise kent op elke locatie een vergelijkbare indeling en hotelachtige uitstraling, hetzelfde meubilair en dezelfde ontvangstruimte. Sunrise doet geen concessies aan het concept. (Boekholdt, e.a, 2010)

Gelet op de ontwikkelingen in Engeland zullen zorginstellingen in Nederland volgens Boekholdt, e.a. (2010) de eigen bijdragen moeten dynamiseren, het zorgaanbod differentiëren, de non-profit organisatie zakelijk moeten gaan organiseren en tenslotte zullen er financiële partnerships moeten gaan ontstaan. Volgens hen zal de rol van banken en investeerders de komende jaren toenemen. Partnerships met financiële instellingen zouden namelijk kunnen leiden tot een bedrijfsmatiger en innovatiever klimaat binnen de zorginstelling.

### **3.5 Vastgoedbeleid zorginstellingen**

Volgens Robbert Huijsman (2007) moeten bestuurders van zorgorganisaties zich nadrukkelijker bezig houden met de strategische kanten van vastgoedbesluiten, in alle fasen vanaf planvorming tot aan de volledige doorvertaling naar een gezonde bedrijfsvoering.

Daarbij geeft Robbert Huijsman 5 perspectieven op het zorggebouw. Deze perspectieven komen ook in overige literatuur steeds aan de orde. Onderstaand zijn de perspectieven van Huijsman samengevoegd met overige bevindingen.

#### *Perspectief 1: Zorggebouw als kapitaalgoed*

Vaak wordt het gebouw nog vooral gezien als een kostenpost, niet als een bron van opbrengsten en inkomsten op de korte en lange termijn. Op het gebied van vastgoedoplossingen kan de zorgsector nog veel leren van het bedrijfsleven, waar hogere kapitaalslasten zijn gerechtvaardigd als deze leiden tot een daling van de exploitatiekosten.

Zorginstellingen moeten dus niet alleen moeten kijken naar de initiële investering, maar ook naar de lifecyclekosten. Life Cycle Economy (LCE) richt zich op de levensduurkosten van een gebouw en op het opbrengstpotentieel van het vastgoed op de lange termijn. Dus op de technische en functionele levensduur. Het is aangetoond dat ontwerpkosten en bouwkosten een fractie van de



totale levensduurkosten zijn. In het verlengde hiervan zijn de directe of indirecte opbrengsten uit vastgoed substantieel hoger dan de totale levensduurkosten. Volgens Ben Grijpstra (2010) van draaijer+partners gaan de kosten van een gebouw verder dan de investeringskosten. “Juist de exploitatiekosten op de lange termijn zijn toonaangevend voor de rentabiliteit van de investering.” Dit is duidelijk weergegeven in onderstaand figuur.



Figuur 18 De verhouding tussen ontwerp, realisatie en exploitatiekosten en -baten (Grijpstra, 2010)

De mate waarin vastgoed flexibel is en kan worden aangepast aan de veranderende eisen en wensen vanuit de wetgeving en de maatschappij heeft grote effecten op de levensduur van een gebouw. Flexibiliteit geeft dus kansen om meer opbrengsten te genereren tijdens de totale exploitatieperiode.

Om het risico van leegstand te beperken kiezen zorginstellingen vaker voor huur en stoten ze niet-rendabele en incurante objecten af, wat terug te zien is in de eigendomscijfers. Deze zijn gedaald van 94% in 2004 naar 83% in 2007, zo blijkt uit de Zorgvastgoedmonitor 2008. Onduidelijk is aan welke partijen dit vastgoed is verkocht. Huur is overigens geen garantie voor flexibiliteit. Veel van de onderzochte instellingen blijken namelijk huurcontracten voor 15 of 20 jaar te hebben. In dat geval is eigendom flexibeler. Andere redenen die worden gegeven om voor huur te kiezen zijn: de beschikbaarheid van locaties, het zich willen toeleggen op zorg in plaats van vastgoed of het ‘verkorten van de balans’. Waar deze zorginstellingen aan voorbij gaan is dat zij, door incurante objecten af te stoten, mogelijk een groot kapitaalverlies leiden. In figuur 19 is weergegeven dat keuzes omtrent eigendom of huur van vastgoed afhankelijk zijn van de courantheid van het vastgoed en het feit of het vastgoed strategisch, dan wel niet strategisch, vastgoed is.



	Strategisch	Niet Strategisch
Courant	<ul style="list-style-type: none"><li>• In eigendom behouden</li><li>• Mogelijkheden commerciële exploitatie</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Commercieel benutten</li><li>• Afstoten overwegen</li></ul>
Niet Courant	<ul style="list-style-type: none"><li>• In eigendom behouden</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Zoeken naar herontwikkelings mogelijkheden</li></ul>

Figuur 19 Keuzes omtrent eigendom/huur (www.brinkgroep.nl, 2010)

Volgens de Zorgvastgoedmonitor (2008) is het leegstandspercentage van zorgvastgoed laag vergeleken met de marktsector. Dit komt voor een deel doordat er geen financiële prikkel is om efficiënt met ruimte om te gaan. De omslag van denken in 'wat kost het' naar het denken in 'wat levert het op' is nog niet echt gemaakt.

#### *Perspectief 2: Zorggebouwen als interventie in primaire zorgprocessen*

Het gebouw als instrument voor interventies in het zorgverleningsmodel staat nog in de kinderschoenen. Het zorggebouw kan een veel grotere rol spelen als instrument in de sturing, effectiviteit en exploitatie van de directe primaire zorgprocessen. Daarbij komen thema's als Healing Environment en Evidence Based Design aan de orde. Het concept Healing Environment overstijgt in ruime mate de traditionele aandacht voor de decoratieve en esthetische waarde van een gebouw. Het bestaande onderzoek naar Healing Environments is echter vaak nog onvoldoende evidence based. Kortom; er zijn nog geen track records als het gaat om healing environments.

#### *Perspectief 3: Kleinschaligheid in zorggebouwen*

Kleinschaligheid als tegenreactie op instituutsdenken en fusiegolven staat volop in de belangstelling. Echter de trends zijn niet eenduidig. De verschillende maatschappelijke, economische en beleidsmatige ontwikkelingen leiden er toe dat de zorgvraag steeds zwaarder en complexer wordt, maar anderzijds wordt er gestreefd naar een zo groot mogelijke zelfredzaamheid en privacy. Deze trends in acht nemende worden er verschillende varianten van kleinschaligheid ontwikkeld. Verschillende onderzoeken lijken aan te tonen dat ouderen en hulpverleners zich goed voelen in kleinschaligheid. De bedrijfsvoering van kleinschaligheid is echter niet gegarandeerd positief. Voor een vastgoedbeheerder zouden door het op grote schaal exploiteren van kleinschalige voorzieningen schaalvoordelen behaald kunnen worden.



#### *Perspectief 4: Zorggebouwen als interventie in organisatieprocessen*

Het personeel binnen instellingen zorgt niet alleen voor hoge lasten, maar kan ook zorgen voor exploitatievoordelen. Door slimme gebouwen te ontwerpen kunnen besparingen in de personeelskosten ontstaan. Voorbeelden zijn interventies in het ontwerp, logistieke routes, inrichting, akoestiek, belichting en beluchting. Het gebouw moet de strategische visie van de zorgondernemer ondersteunen.

De brancheorganisatie Actiz is bezorgd dat de vraag naar zorg het arbeidsaanbod zal overtreffen. Actiz geeft aan dat het belangrijk is dat er gestuurd wordt op meer efficiënte inzet van arbeid in de ouderenzorg. De kwaliteit van de ouderenzorg mag echter niet in het gedrang komen. Het vastgoed van deze instellingen kan mede bijdragen aan meer efficiency in het werkproces. Uit de zorgvastgoedmonitor blijkt dat de kwaliteit van de gebouwen van de meeste zorginstellingen te wensen over laat. Ze voldoen niet aan de eisen van de zorginstelling omtrent efficiëntie en effectiviteit. Uit een onderzoek van Coresta blijkt dat effectief ontwerpen en inrichten leidt tot een effectief gebouw, waar gebruikers zich prettig voelen en waar het primair zorgproces efficiënt kan worden georganiseerd. Een effectief ontwerp hangt samen met 50% lager ziekteverzuim bij personeel en 10% lager medicijngebruik bij cliënten. Ook is het aannemelijk dat zorgconsumptie van bewoners vermindert door beweging, verbeterd welbevinden en voorkomen van overprikkeling.

#### *Perspectief 5: Zorggebouwen als marketingtool*

Zorgvastgoed is een goed marketinginstrument voor zorgondernemers. Zowel exterieur als interieur kan het een goede bijdrage leveren aan het totale concept. Hierbij kan de retail en hotellerie als voorbeeld genomen worden, denk aan McDonalds of Marriott. De Amerikaanse fotoprofitketen Sunrise heeft duidelijk gebruik gemaakt van een totaalconcept. Niet alleen consumenten kiezen bewust voor een totaalconcept, maar ook werknemers. Een totaalconcept rendeert en bindt niet alleen intern, maar als marketinginstrument levert het grotere wervings- en bindingskracht bij cliënten, werknemers, leveranciers en financiers.

### **3.6 Kloof vastgoed en zorg**

Jaren geleden ontstond de interesse van commerciële ontwikkelaars en beleggers voor de zorgsector, echter geïnvesteerd wordt er nauwelijks. Corporaties zijn wel al actief in deze markt. Wederzijds onbegrip, cultuurverschillen en onzekerheid over het nieuwe bekostigingssysteem staan een samenwerking tussen de zorg- en de vastgoedmarkt in de weg.

Voor het ontwikkelen van huisvesting in de zorg is specifieke kennis nodig. Kennis van de primaire werkprocessen, de beleving vanuit patiënten en medewerkers, de logistieke processen, de zorginstelling als bedrijf, de marketingstrategie, de organisatiecultuur en de ontwerp- en bouwregels. Doordat zorgvastgoed een nieuwe markt is ontbreekt deze kennis bij veel partijen.



Volgens Hans Hoepel is er nog veel onbekendheid over en weer tussen de zorgsector en de vastgoedsector. Ook geeft hij aan dat de wederzijdse desinteresse mede komt omdat er in de zorgsector nauwelijks 'quick wins' en hoge rendementen zijn te behalen. Hoepel: 'De instellingen moeten het rendement halen uit de toegevoegde waarde van de zorg en uit een efficiëntere bedrijfsvoering. Voor vastgoedpartijen die voor de korte-termijnwinsten gaan, is het daarom geen interessante markt. De zorgsector en de vastgoedsector kunnen niet zonder elkaar, zeker nu de gevolgen van de bankencrisis zich laten voelen. Verkoop van vastgoed kan nodig zijn om de liquiditeitspositie te verbeteren'. Zorginstellingen moeten hun eigen broek gaan ophouden en strategischer sturen op vastgoed. Veranderingen gaan echter langzaam. Hoepel geeft aan dat veel partijen slecht inzicht hebben in de samenstelling, omvang en kwaliteit van hun vastgoedportefeuille. (De Blauw, 2009)

### **3.7 Risico's zorgvastgoed**

Door de invoering van het nieuwe bekostigingssysteem en daarmee de invoering van de genormeerde vergoeding voor huisvestingslasten zijn er nieuwe risico's bij marktpartijen ontstaan. Een risico is de kans dat een gebeurtenis plaats zal vinden of voorkomen kan worden met alle gevolgen van dien. Deze gevolgen kunnen positief of negatief zijn. De volgende risico's zijn ontstaan omtrent het nieuwe bekostigingssysteem.

#### *Productierisico*

Zoals eerder genoemd zullen zorginstellingen geen vergoeding meer krijgen op basis van capaciteit, maar op basis van productie. Zorginstellingen gaan dus risico lopen op hun bezettingsgraad. Dit betekent dat een hoge bezettingsgraad een belangrijke voorwaarde is voor een gezonde financiële bedrijfsvoering. Bij een hoge bezettingsgraad worden financiële risico's gereduceerd, terwijl het bij een lage bezettingsgraad moeilijk is om kapitaal los te krijgen. Zorginstellingen zullen geavanceerde analyses moeten maken en logistieke processen moeten optimaliseren. De geprognosticeerde bezettingsgraad zal namelijk wel gehaald moeten worden.

#### *Inkomensrisico*

Een deel van de hoogte van de tarieven zijn onderhandelbaar en staan daardoor niet vast. Hierdoor moet er per periode en per afnemer bekeken worden welke tarieven overeengekomen kunnen worden. In combinatie met het productierisico is het inkomen van een individuele zorginstelling voor een langere periode erg onzeker.

De markt als geheel genomen heeft nauwelijks een inkomensrisico, omdat de vraag onverminderd groot is en zal blijven.

### *Renterisico*

Omdat kapitaallasten op dit moment worden vergoed en er een nacalculatie plaatsvindt, is er op dit moment geen sprake van renterisico. In het oude bekostigingssysteem lopen zorginstellingen risico op hun spread. Dat betekent dat er een verschil kan ontstaan tussen de normatieve rente en de werkelijke rente. De normatieve rente bestaat uit de IRS verhoogd met een opslag, ofwel de spread. De door de overheid vergoede spread ligt ruim boven de vergoeding die in de markt wordt betaald. Het feitelijke risico is dus nihil. In het nieuwe bekostigingssysteem zal het volledige renterisico bij de instelling komen te liggen. De in de kostprijs opgenomen vergoeding zal worden vastgelegd, waarbij rekening wordt gehouden met de vergoeding voor vreemd vermogen op dat moment. Komen er vervolgens wijzigingen in de rentestand, dan zijn die voor rekening en risico van de instelling. De verwachting is dat de rente zal stijgen in verband met een hogere risico-opslag en meer onzekerheden. Ook zal er hierdoor waarschijnlijk een (rente) prijsdifferentiatie tussen zorginstellingen ontstaan.

### *Restwaarderisico*

Met het restwaarderisico wordt de onzekerheid van de waarde bij eventuele verkoop van het vastgoed in de toekomst bedoeld. De restwaarde is afhankelijk van de courantheid en alternatieve aanwendbaarheid van het vastgoed. Door deze onzekere variabelen is het moeilijk de restwaarde in de toekomst te voorspellen. Door flexibel te bouwen, in te richten en het onderhoud op een hoog niveau te houden, hopen zorginstellingen het restwaarderisico te beperken. Door deze flexibiliteit zal de alternatieve aanwendbaarheid worden vergroot, waardoor de verwachting is dat de restwaarde hoger zal liggen dan wanneer er specifiek vastgoed wordt gebouwd. Hier kunnen zorginstellingen direct van profiteren doordat zij per jaar minder af hoeven te schrijven, waardoor zij meer concurrerend kunnen werken. Draaijer+partners hanteert



Figuur 20 (Cobouw, 2000)



het 'kapstokmodel'. Volgens Jan Campuijsen (2009) staat duurzaamheid bovenaan, gevolgd door flexibiliteit. Een gebouw moet aanpasbaar zijn. Daaronder hangt comfort, gekoppeld aan leefbaarheid en sociale veiligheid. Men moet zich prettig voelen in een gebouw. Daarna volgt milieu en daaronder de lifecycle-waarde. Investeren bestaat niet alleen uit de financiën. Investeren is ook anticiperen op de levenscyclus die je voor een gebouw in gedachten hebt. Deze aspecten dragen bij aan de hoogte van de restwaarde.

#### *Faillissementsrisico*

Doordat de veranderende regelgeving staat de overheid niet meer garant voor de investeringen en de bedrijfsvoering van zorginstellingen. Door het verdwijnen van die garantiestelling neemt het faillissementsrisico van de zorginstelling voor de investeerder toe.

#### *Concurrentierisico*

Door marktwerking in de zorg zal er concurrentie ontstaan tussen zorginstellingen. Zorginstellingen zullen gaan concurreren op basis van prijs en kwaliteit. De marketing en concurrentiepositie van een instelling zal belangrijk gaan worden. Volgens Douwe Halma (2010) zullen zorginstellingen zich moeten gaan specialiseren, om de prijs/kwaliteit verhouding zo optimaal mogelijk te maken. Als gevolg hiervan zullen fusies en overnames gaan ontstaan. Er zullen zich minder partijen gaan bevinden op de zorgmarkt en de partijen zullen hun schaal vergroten. Hierdoor kunnen ze zich beter profileren, waardoor meer transparantie op de zorgmarkt zal ontstaan. Hierdoor zal het concurrentierisico weer afnemen.

#### *Locatierisico*

Een risico wat instellingen lopen is dat de in gebruik zijnde functie niet meer past bij de locatie of de locatie niet meer past bij de gebruiksfunctie.

#### *Debiteurenrisico*

Door het ontbreken van track records zijn debiteuren vaak lastig te beoordelen. Bij het beoordelen van de debiteur zijn historische financiële gegevens van belang. Echter door mogelijke fusies, faillissementen, doorstarten en startende ondernemingen kan er veel onbekendheid omtrent financiële gegevens zijn.



### 3.8 Conclusie

Uit bovenstaande blijkt dat zorginstellingen nog een lange weg te gaan hebben om marktgericht te kunnen werken. Daarbij is het gegeven dat vastgoed bij kan dragen aan het productieproces nog niet ingebed. Nadrukkelijk komt naar voren dat zorginstellingen zich bezig moeten houden met de strategische kanten van vastgoedbesluiten.

De overheid probeert marktwerking te creëren door afschaffing van het bouwregime en het veranderen van het vergoedingensysteem, maar feit blijft dat de overheid zich indirect met de markt bemoeit. Een voorbeeld is het vaststellen van de hoogte van de NHC, welke is gebaseerd op theoretische aannames omtrent marktpartijen. Daarnaast is de hoogte van de NHC nog steeds onbekend, wat veel onzekerheid met zich meebrengt. De vraag is of marktpartijen opereren op de wijze die de overheid aanneemt. Doordat de zorgvastgoedmarkt een nieuwe markt is zijn er nieuwe onzekerheden en is het hebben van specifieke kennis van deze markt van belang.

Liberalisering dwingt zorgsector tot strategisch vastgoedmanagement

## Zorgsector biedt vastgoedwereld volop kansen

Figuur 21 (buildingbusiness, 2007)

Naast de veranderingen in het vergoedingensysteem zijn er ook ontwikkelingen gaande met betrekking tot de zorgbehoeften van ouderen, wat doorvertaald kan worden naar veranderende gebouwweisen. Door afschaffing van het bouwregime is de borging van de gebouwkwaliteit juridisch verdwenen. In bovenstaande wordt door Hubben en Sijmons gepleit voor een juridische borging hiervan. Je kan je afvragen of dit nodig is in een tijd waarin de overheid meer verantwoordelijkheid neerlegt bij zorginstellingen zelf en ouderen steeds mondiger worden. Technisch gezien blijkt het vastgoed van zorginstellingen vaak te voldoen, echter functioneel laat het grotendeels te wensen over. Een probleem wat zich dan voordoet is de alternatieve aanwendbaarheid van het vastgoed, waarbij je kijkt naar de mogelijkheid het vastgoed te gebruiken voor eenzelfde doelgroep of een andere doelgroep. Een interessant hulpmiddel zou de schillenmethode zijn, toegespitst op VVT en GGZ instellingen, waarbij het interessant is welke percentages van het gebouw specifiek zijn en welke courant zijn. Daarbij valt in een oogopslag te bepalen wat de alternatieve aanwendbaarheid van een object is, waarbij de waarde van het object sneller en beter te bepalen is. Naast dit hulpmiddel zou bij de waardering tevens meer gekeken moeten worden naar de exploitatie (mogelijkheden) van de instelling. De hotelwereld zou daarbij als voorbeeld kunnen dienen.

Voor de huidige vastgoedsector wordt zorgvastgoed pas een interessante markt als zorginstellingen meer rendement uit de toegevoegde waarde van de zorg en uit een efficiëntere bedrijfsvoering halen, zodat hogere rendementen en meer 'quick wins' uit het vastgoed te behalen zijn.



# 4 Financiering- en beleggingsvormen

Om investeringseisen voor zorgvastgoed op te kunnen stellen is het van belang te onderzoeken welke investeringseisen op dit moment gelden voor bestaande vastgoedmarkten. Daarbij komen de volgende deelvragen aan de orde:

- Welke financieringsvormen zijn voorhanden in de vastgoedmarkt?
- Welke beleggingsvormen zijn voorhanden in de vastgoedmarkt?
- Op basis van welke variabelen maken marktpartijen investeringsbeslissingen in bestaande vastgoedmarkten?

Door het uiteen zetten van deze financieringsvormen, beleggingsvormen en de investeringseisen van financiers en beleggers kan meer informatie verkregen worden over de denk- en werkwijze van financiers en beleggers.

## 4.1 Financieringsvormen

Bij het nemen van investeringsbeslissingen zal een financier zich laten leiden door het risico en het rendement van de investering. Hoe hoger het risico, hoe hoger het geëiste rendement. Afhankelijk van het risicoprofiel van de gezochte financiering bieden financiers passende vermogensproducten aan.

Om te weten hoe investeringsbeslissingen in de zorg gemaakt worden door financiers is het nuttig eerst de investeringsbeslissingen omtrent bestaande vastgoedmarkten uiteen te zetten. Hierbij valt een onderscheid te maken tussen leningen met harde zekerheden van de initiatiefnemers, leningen op basis van cashflow dekking en achtergestelde leningen.

### 4.1.1 Leningen met harde zekerheden van de initiatiefnemers

Voor het financieren van leningen met harde zekerheden van de initiatiefnemers is het goed te kijken naar het stadium waarin een project/object zich bevindt. Bij een projectfinanciering is het project in de initiatieffase, waardoor er andere zekerheden worden gevestigd dan bij een hypothecaire lening. Bij een hypothecaire lening gaat het om een zekerheid waarbij een onderpand wordt gevestigd op het bestaande vastgoed. Bij vastgoedfinanciering van een beleggingsobject wordt er naast het vastgoed als onderpand gekeken naar eisen met betrekking tot de belegger.

#### *Projectfinanciering*

Projectfinanciering is het financieren van vastgoed gedurende het ontwikkelingstraject en daarmee tijdelijk van aard. Projectfinanciering start op het moment dat de eerste realisatiekosten worden gemaakt en eindigt op het moment dat het project is verkocht aan een belegger of





eigenaar-gebruiker ofwel dat de ontwikkelaar het met behulp van een permanentere financiering zelf in exploitatie neemt (Schütte e.a, 2002).

Bij de beoordeling van een projectfinanciering zal de financier kijken of het vastgoed voor eigen gebruik wordt gerealiseerd of voor de markt. Is het vastgoed bestemd voor eigen gebruik, dan zijn criteria van toepassing op de uiteindelijke gebruiker. Als het project in de markt wordt gezet, dan zal de financier voorwaarden scheppen ten aanzien van de aannemer/projectontwikkelaar.

Om de kwaliteit van de aanvrager en de (dekkings-) waarde van het object te kunnen bepalen zal de financier de volgende zaken in kaart brengen:

- Aanvrager
- Bouwkosten/budget
- Locatie
- Omvangrijkheid project/risico's
- Financiering- en eigendomsopzet

Bij het beoordelen van de betrokken partijen zal de financier de volgende zaken gaan beoordelen:

Projectontwikkelaar/aannemer

- Beschikbaar eigen vermogen voor project
- Solvabiliteit
- Liquiditeit
- Reputatie
- Ervaring

Gemeente/Provincie

- Eventuele duur Bestemmingsplanwijziging
- Eventuele toewijzing Wet voorkeursrecht Gemeenten
- Duur verlening bouwvergunning
- Eventuele aanleg infrastructuur

*Hypothecaire lening*

Bij hypothecaire leningen ligt vaak een onderpand ten grondslag. Onderpand is een zekerheid in de vorm van geld, goederen of rechten, waarop iemand zich kan verhalen als de tegenpartij (van de overeenkomst) zich niet aan zijn verplichtingen houdt. Bij vastgoed wordt er vaak een hypothecair onderpand gevestigd waarbij de inschrijving van een hypotheek op registergoederen plaatsvindt.



Er is een aantal hypothecaire vormen te onderkennen, waarbij met name de lineaire- en annuïtaire hypotheekvorm de meest voorkomende vormen zijn.

#### *Lineair*

Bij een lineaire hypotheek wordt de lening gelijkmatig afgelost. Naarmate de tijd verstrijkt is minder geld verschuldigd aan de financier. De rente die verschuldigd is neemt af, omdat deze rente verschuldigd is over de nog openstaande schuld. De som van de periodieke aflossings- en rentebetalingen neemt dus af in de tijd.

#### *Annuïteit*

Bij een annuïteitenhypotheek zijn de te betalen lasten (rente en aflossing) gelijk voor elke termijn. Aan het einde van de looptijd is de gehele hypotheeklening afbetaald. Het deel aflossing neemt elke termijn toe, dus de schuld daalt, waardoor de rentelasten afnemen naarmate de looptijd vordert. Renteverhogingen hebben bij deze hypotheekvorm direct effect op de hoogte van de annuïteit, waardoor de hoogte van de annuïteit kan veranderen als de rente verandert.

Bij hypothecaire leningen wordt vaak gekeken naar de inkomsten van de debiteur, eventuele bestaande schulden en de waarde van het onderpand. Daarbij moet er een balans zijn tussen de hoogte van de te verstrekken lening en de waarde van het onderpand. Vaak wordt de executie van het onderpand als uitgangspunt genomen. Daarnaast stellen financiers in het algemeen minimeisen aan de solvabiliteit. Is er weinig eigen vermogen aanwezig, dan zijn de mogelijkheden om vreemd vermogen aan te trekken beperkt.

#### *Vastgoedfinanciering bij beleggingsobjecten*

Bij vastgoedfinanciering van beleggingsobjecten zijn de belegger en het vastgoed van belang. Daarbij worden de kwalitatieve aspecten en de financiële situatie van de aanvrager beoordeeld. Ook hierbij geldt het vastgoed als onderpand.

De kwalitatieve aspecten en de financiële situatie van de aanvrager/belegger worden beoordeeld.

De kwalitatieve aspecten van de aanvrager bestaan uit:

- De expertise, de contacten, de reputatie en de moraliteit van de aanvrager
- De opbouw van de vastgoedportefeuille
- De kwaliteit van het huurderbestand en de expiratedata van de huurovereenkomsten

Veelal willen banken een track record zien van beleggers. Een track record zegt iets over de mate waarin de belegger in staat is in de toekomst succesvol te opereren. Echter bieden goede track records geen garantie voor toekomstige beleggingen.



De financiële situatie wordt bekeken aan de hand van:

- De rentabiliteit en de cashflow van de activiteiten
- De financiële buffer

Naast de beoordeling van de belegger zal ook het vastgoed worden geanalyseerd. Het waarderen van vastgoed is van belang bij het financieren van dit vastgoed. De financier zal de waarde van het onderliggende en als zekerheid fungerende onroerend goed willen weten. Vooral de waarde bij gedwongen verkoop is van belang.

#### 4.1.2 Leningen op basis van cashflow dekking

##### *Vastgoedfinanciering bij ondernemingsfinancieringen*

Bij deze vorm van financiering wordt een lening voor het vastgoed verstrekt met de onderneming als uitgangspunt. Deze vorm van financiering kan heel aantrekkelijk zijn als er veel historische gegevens van het bedrijf bekend zijn en er een goede relatie met de geldschieter is. Op basis hiervan zal de financier een financiering kunnen verstrekken. De geldschieter zal wel een extra hoog rendement eisen, omdat de hypothecaire zekerheid ontbreekt (Van Gool e.a, 2007). Ook wordt soms een garantstelling door het moederconcern gevraagd bij een risicovolle lening op objectniveau.

wo 01 sep 2010, 17:21

## Haags zorgcentrum erkent misstanden

**RIJSWIJK - Zorginstelling Florence erkent dat het verpleeghuis Loevestein in de Haagse wijk Moerwijk ondermaatse prestaties heeft geleverd. Bewoners zijn er slecht verzorgd en onvriendelijk behandeld. Bovendien laat de bouwkundige staat van het pand te wensen over.**

Figuur 22 (Trouw, 2010)

Een geldschieter kan informatie verkrijgen over het bedrijf uit directe communicatie en door middel van jaarverslagen en andere externe rapportages. Een aanbieder van venture capital zal de meest gedetailleerde en frequente rapportage kunnen verwachten, omdat hij een gedeelte van het eigen vermogen verschaft en het meeste risico loopt. Venture capital, ook wel durfkapitaal genoemd, is de financiering van ondernemingen die hoge risico's lopen. Vaak gaat het dan om jonge en/of snel groeiende ondernemers die nog niet over een gevestigde positie beschikken, maar die verwachten de onderneming de komende jaren te kunnen opbouwen of verder uitbouwen. De publieke vermogensmarkt houdt tevens kranten en tijdschriften in de gaten voor informatie over eventuele geldnemers. Hieruit kan afgeleid worden of er een goede vermogensstructuur is en of er voldoende winst wordt gecreëerd door eventuele geldnemers.



#### 4.1.3 Achtergestelde leningen

Een achtergestelde lening is een lening waarbij de schuldeiser in het geval van faillissement van de schuldenaar wordt achtergesteld. De achtergestelde schuldeiser komt achter de concurrente schuldeisers en heeft alleen voorrang ten opzichte van aandeelhouders, vennoten of inbrengers. De schuldeiser loopt bij deze vorm een hoger risico dat hij een deel van zijn geld niet terug krijgt. Ter compensatie wordt vaak een hoger rentepercentage vergoed.

Achtergestelde leningen worden vaak uitsluitend verstrekt door ondernemingen aan ondernemingen. Vaak gaat het daarbij om het moederbedrijf van de onderneming of grote banken. Deze instellingen kunnen het risico beter inschatten. In de vorm van subsidies worden achtergestelde leningen ook door overheden verstrekt.

## 4.2 Beleggingsvormen

In deze paragraaf zullen de verschillende beleggingsvormen aan de orde komen, waarbij ook besproken wordt op basis van welke variabelen beleggers besluiten omtrent investeringen maken.

#### 4.2.1 Directe en indirecte beleggingen

Vastgoedbeleggingen zijn te onderscheiden in directe beleggingen en indirecte beleggingen. Van Gool e.a. geven in hun boek 'Onroerend goed als belegging' een aantal definities. Zij geven aan dat men spreekt van een directe belegging in onroerend goed als de belegger rechtstreeks eigenaar is van het vastgoed of eigenaar is van financiële vermogenstitels die recht geven op de opbrengsten van dat vastgoed, waarbij de belegger én een meerderheidsbelang heeft én de zeggenschap heeft over het management van dat vastgoed. Van een indirecte belegging wordt gesproken wanneer de belegger niet rechtstreeks eigenaar is van het vastgoed, maar eigenaar is van financiële vermogenstitels die recht geven op de opbrengsten van dat vastgoed, waarbij de belegger noch een meerderheidsbelang heeft, noch zeggenschap over het management kan uitoefenen.

In dit onderzoek ligt de focus op investeringsbeslissingen van direct onroerend goed, omdat er op dit moment nog niet indirect belegt wordt in zorgvastgoed. Bij direct onroerend goed gaat het om grond (inclusief water) en alles wat daarop of daarin gebouwd is. De kenmerken van direct onroerend goed zijn: vermogensobject en productiemiddel, niet verplaatsbaar, heterogeen, lokale deelmarkten, imperfecte marktwerking, hoge eenheidsprijzen, hoge transactiekosten, illiquide, lange levensduur, lange productietijd, veel regelgeving en managementintensief.



Er zijn voor- en nadelen te benoemen als het gaat om beleggen in direct onroerend goed. Huizinga (2003) noemt de volgende voor- en nadelen:

- + Het levert een direct rendement op in overeenstemming met het te lopen risico, met bovendien nog kansen op indirecte rendementen (als gevolg van waardegroei).
- + Door de lage correlatie van het rendement van onroerend goed met dat van aandelen en obligaties verdient onroerend goed, ter spreiding van het risico, een plaats in veel beleggingsportefeuilles.
- + Het rendement van onroerend goed volgt de inflatie beter dan dat van aandelen en vastrentende waarden.
- + Men geeft deels zelf sturing aan het rendement door eigen beheer.
- Het vastgoed is managementintensief.
- Een portefeuille onroerend goed vereist minstens enkele honderden miljoenen euro's. Pas dan is de opbouw van het noodzakelijke apparaat bedrijfseconomisch verantwoord en is evenwichtige spreiding mogelijk.

Van Gool e.a. (2007) noemen daarnaast nog dat er geprofiteerd kan worden van specifieke kansen op de onroerendgoedmarkt. Door gedurende langere tijd een kennis- en informatievoorsprong op te bouwen kunnen rendementen worden gerealiseerd die hoger zijn dan op grond van het risico mag worden aangenomen. Ook kan er bij direct onroerend goed gebruik gemaakt worden van fiscale voordelen. Omdat onroerend goed een productiemiddel is mag er op worden afgeschreven.

#### 4.2.2 Beslissingsproces

Het is bij de besluitvorming voor een belegger belangrijk heldere rendementseisen te formuleren. Dit is een lastig proces, omdat de rendementseisen kunnen verschillen per vastgoedmarkt, soort vastgoed, resterende looptijd van huurcontracten en kwaliteit van de huurder. De doelstellingen en de risicoperceptie van de belegger hebben invloed op het vereiste rendement. Het rendement is te verdelen in direct rendement en indirect rendement. Direct rendement vloeit voort uit de dagelijkse bedrijfsvoering. Indirect rendement uit een eventueel positief verkoopresultaat. Beide rendementen kunnen voor een belegger doorslaggevend zijn bij de investeringsbeslissing.

Ook spelen risicospreiding en beheersbaarheid een grote rol bij beleggingsportefeuilles. De belegger zal zijn beleggingen willen spreiden over verschillende geografische regio's, vastgoedmarkten, soorten objecten, huurdebiteuren etc. Om de portefeuille beheersbaar te houden zal de belegger niet te veel objecten willen hebben over verschillende deelmarkten, omdat vastgoed managementintensief is en kennis van de lokale markt vereist is. Beleggers richten zich, volgens het onderzoek van Jones Lang LaSalle (2009) naar het vastgoedbeleggingsbeleid van Nederlandse institutionele beleggers en vastgoedfondsen, op dit moment met name op core beleggingsproducten. Dit is hoogwaardig vastgoed, een nieuw en/of duurzaam gebouw, op



een goede locatie met een solvabele huurder en een langjarig huurcontract. In de Nederlandse beleggingsmarkt gebeurt op dit moment weinig. Dit wordt mede veroorzaakt door de beperkte beschikbaarheid van krediet en strengere voorwaarden van banken. De focus van beleggers op prime beleggingsproducten met een laag risicoprofiel en een gegarandeerde snelle kasstroom zorgt ervoor dat andere beleggingsproducten op dit moment bijna niet worden verhandeld. De focus ligt tevens op duurzame gebouwen. Deze gebouwen leiden tot een betere verhuurbaarheid en dus een lagere leegstand. Er is echter een tekort van dit type vastgoed. Dit wordt versterkt door het feit dat de komende jaren een beperkt aantal nieuwe ontwikkelingen op de markt komen. DTZ Zadelhoff (2010) constateert een duidelijke tweedeling in de markt. Stedelijk versus niet-stedelijk gebied, kwaliteit en duurzaamheid versus veroudering, langere huurcontracten versus leegstandsrisico's.

Op het moment dat een belegging op het eerste gezicht financieel gezien interessant lijkt is het belangrijk een haalbaarheidsonderzoek te doen. Tijdens dit onderzoek zullen de kwaliteit van de positie, de ontwikkelingen van de markt, de financiering, juridische/fiscale situatie, rendementen en risico's en de mogelijkheden tot risicobeperking worden bekeken door de belegger.

#### **4.3 Conclusie**

In dit hoofdstuk zijn een aantal financieringsvormen en beleggingsvormen behandeld, waarbij aangegeven is op basis van welke variabelen marktpartijen investeringsbeslissingen in bestaande vastgoedmarkten maken. De variabelen zijn afhankelijk van de financierings- en beleggingsvorm en van de geldnemer/ belegger. Opvallend is dat er vooral interesse is bij beleggers in core beleggingsproducten en dat DTZ Zadelhoff een duidelijke tweedeling in de markt constateert.

## 5 Stichting waarborgfonds voor de zorgsector

Stichting Waarborgfonds voor de Zorgsector heeft in 2010 een rapport uitgebracht, genaamd *Bouwstenen Businessplan*, waar aandachtspunten voor de onderbouwing van investeringsbeslissingen in weergegeven worden. Interessant is welke aandachtspunten zij constateren bij het opstellen van businessplannen. Daaruit is onderzoeksvraag 5 voortgevloeid; *Welke eisen stelt het Waarborgfonds voor de Zorgsector aan businessplannen? Deze vraag wordt beantwoord in dit hoofdstuk.*

Tot midden jaren '80 vond de financiering van investeringen in de zorgsector plaats onder garantie van het Rijk, provincies en gemeenten. Veelal institutionele beleggers waren de geldgevers. De afweging om wel of niet een financiering te verstrekken was totaal niet gebaseerd op een kredietwaardigheidanalyse van de instelling. De financieringsbereidheid was puur gebaseerd op de Rijksgarantie. Echter toen deze garantieregelingen verdwenen veranderde de zorgsector van een (risicoloze) beleggersmarkt in een (niet-risicoloze) bancaire markt. De rente liep op en de gemiddelde leninglooptijd daalde. Toch bleven banken zeer bereid om zorginstellingen geld te lenen, want impliciet waren de zekerheden nog wel aanwezig (het bouwregime). Echter door geleidelijke invoering van minder zekerheid en meer risico ontstond er de behoefte meer zekerheden te creëren. De enige vorm waarin dit mogelijk was, was het oprichten van een waarborgfonds. In 1999 is het Waarborgfonds Zorgsector opgericht, met het Rijk als achtervang, waardoor de financieringsrisico's werden beperkt (Bellers, 2010).



Figuur 23 (Rötscheid en Diepstraten, 2007)

Om een borging te kunnen verkrijgen bij dit waarborgfonds moet de instelling een strenge selectie ondergaan. Alleen zorginstellingen die 'de boel op orde hebben' en kunnen houden komen in aanmerking voor deelname. Daarbij wordt gelet op de exploitatieontwikkeling, de kwaliteit van het sturing- en beheersingsinstrumentarium, de juridische structuur en de eigen vermogenspositie.



Volgens het WfZ zullen de financieringsbereidheid van banken en de borgingsbereidheid van het WfZ in de toekomst steeds meer gaan afhangen van de financiële gezondheid van zorginstellingen en de gedegenheid waarmee investeringsplannen worden onderbouwd. Een deugdelijk businessplan wordt volgens het WfZ bij investeringsprojecten van doorslaggevende betekenis.

Het WfZ geeft in het rapport *Bouwstenen Businessplan (2010)* aandachtspunten voor de onderbouwing van investeringsbeslissingen. Hierbij komen aandachtspunten ten aanzien van het toekomstbeeld, omschrijving van de investering, financiële vertaling, bouw en bouwmanagement, financiering en zekerheden aan de orde. Hierna zullen deze aandachtspunten uiteen gezet worden.

### **5.1 Toekomstbeeld**

Onder het aandachtspunt toekomstbeeld moeten voorziene ontwikkelingen en keuzes van zorginstellingen hieromtrent verduidelijkt worden. Daarbij is een uiteenzetting van de marktontwikkelingen van belang waarbij het gaat om een analyse van de vraagontwikkeling in relatie tot de ontwikkeling van de concurrentie. Daarbij moeten trends goed worden vertaald naar de zorginstelling. Naast de marktontwikkelingen is het belangrijk de belanghebbenden in kaart te brengen. Welke partijen hebben direct of indirect een stem in het investeringsplan en wat is hun zienswijze op de nut en noodzaak van deze investeringen. Daarbij valt te denken aan zorgverzekeraars of het zorgkantoor, interne stakeholders of 'verwijzers' zoals huisartsen. Ook het overheidsbeleid heeft direct of indirect grote invloed op de bedrijfsvoering van zorginstellingen. Belangrijk is rekening te houden met overheidsontwikkelingen in de prognoses. Het WfZ geeft tenslotte nog aan dat het belangrijk is keuzes met betrekking tot externe en interne ontwikkelingen zo goed mogelijk te onderbouwen, zodat hier geen onduidelijkheid over zal ontstaan.

### **5.2 Omschrijving investering**

Naast het toekomstbeeld is het belangrijk investeringen goed te beschrijven. Daarbij moet niet alleen aandacht geschonken worden aan de incidentele investering, maar aan het geheel van voorgenomen investeringen. Ook is het van belang de aard en omvang van de investering duidelijk te omschrijven. Daarbij moeten zaken als het doel van de investering, investeringen ten behoeve van derden, totale omvang van de investering en verdeeldheid naar categorie, investeringsvolume, investeringsraming, fiscale consequenties, boekwaardeproblematiek en verkoop van gebouwen/grond aan de orde komen. Bij de omschrijving van de investering is het goed om een tijdpad weer te geven waarin cruciale beslismomenten worden vastgelegd, waarbij mogelijkheden tot bijstelling en bijsturing uiteengezet moeten worden.





### 5.3 Financiële vertaling

Bij de financiële vertaling is het belangrijk meerjarenprognoses te maken. Deze meerjarenprognoses moeten een winst- en verliesrekening, balans en kasstroomoverzicht bevatten. Dit kasstroomoverzicht is van belang om prognoses omtrent liquiditeit van de instelling in kaart te brengen. Ondanks een positief resultaat en voldoende solvabiliteit kan een liquiditeitstekort namelijk leiden tot bedreiging van de continuïteit van de instelling. Bij de prognoses moet gedacht worden aan de komende 10 jaar met een doorkijk naar 25-30 jaar. Belangrijk is dat cijfers onderling aansluiten. In bijlage III zijn formats weergegeven die gebruikt kunnen worden. Naast de meerjarenprognoses is het belangrijk variaties in uitgangspunten te nemen. Hiermee kan een beeld worden verkregen van de gevoeligheid of degelijkheid van de onderbouwing. Daarbij zijn variaties te maken met omzet, kosten, rente en inflatie.

### 5.4 Bouw en bouwmanagement

Bij de onderbouwing van businessplannen is het belangrijk de bouwkundige, logistieke en functionele aspecten uiteen te zetten. Daarnaast moet de wijze waarop het bouwmanagement is ingericht en de wijze waarop sturing en beheersing concreet worden vormgegeven worden beschreven. Daarbij moet aandacht gevestigd worden op de aansturing, projectorganisatie, competenties, verantwoordelijkheden en bevoegdheden, betrokkenheid externe partijen, risico's, risicomanagement en de communicatie.

### 5.5 Financiering

De omvang en ontwikkeling van de financieringsbehoefte is te herleiden uit het kasstroomoverzicht. Naast de financieringsbehoefte is de leningstructuur, de mate van rente- of herfinancieringsrisico, en/of de wijze waarop rentederivaten worden ingezet belangrijk. Het kan zijn dat deze informatie nog niet voorhanden is, omdat een instelling nog niet bij een financier is geweest.

### 5.6 Zekerheden

Het vestigen van hypothecaire zekerheden zijn ook in de zorgsector een standaardprocedure aan het worden. Om een goed beeld te krijgen van afspraken die in het verleden zijn gemaakt in het kader van financiering of garantieverlening is het belangrijk een volledig overzicht te maken.

Het WfZ geeft naast de aandachtspunten ook een volgorde van het aanvragen van financieringen. Als een instelling zich eerst tot de WfZ richt en een borging krijgt op het totale investeringsbedrag, dan hoeft de bank geen inhoudelijke beoordeling meer te doen. Ook kan een instelling kiezen uit meerdere marktpartijen als de borging gereed is. Gaat het echter om zeer grote investeringsbedragen (100 miljoen euro of meer), dan neemt de kans toe dat het WfZ geen



volledige borging kan garanderen waardoor het verstandig is marktpartijen er vroegtijdig bij te betrekken. Als een instelling er voor kiest om eerst naar een marktpartij te stappen en dan pas een WfZ borging probeert te verkrijgen, dan zal het proces langer duren, omdat het WfZ altijd een eigen onderzoek uitvoert.

### **5.7 Conclusie**

Het rapport Bouwstenen Businessplan (2010) geeft een aantal belangrijke criteria waaraan een investeringsvoorstel moet voldoen. Voldoet het investeringsvoorstel aan de criteria die zijn aangegeven in het rapport, dan kan de WfZ een goed besluit maken omtrent een borgstelling. Op het moment dat de borgstelling volgens het WfZ is verleent zal een financier zijn financieringsbeslissing nog moeten maken, waardoor de zorginstelling uiteindelijk zijn financiering heeft geregeld. Zoals eerder aangegeven zijn er andere manieren om een financiering te verkrijgen, maar op het moment dat een zorginstelling een borging verlangt is het zaak eerst een borging aan te vragen om het proces zo voorspoedig mogelijk te laten verlopen.



## 6 Interviews

In dit onderzoek is gekozen voor het doen van open interviews. Tijdens deze interviews is het theoretisch kader als achtergrondinformatie gebruikt. In totaal zijn er negen interviews afgenomen, waarvan drie bij financiers, drie bij institutionele beleggers en drie bij particuliere beleggers. In bijlage II is een overzicht gegeven van de geïnterviewde personen. In dit hoofdstuk zullen allereerst de bevindingen van de financiers en daarna de bevindingen van de institutionele en particuliere beleggers worden besproken. De uitkomsten van de interviews zullen volgens de indeling van het WfZ worden besproken. De volgende deelvraag zal in dit hoofdstuk worden beantwoord: **Moet de zorginstelling, zijn bedrijfsvoering en het vastgoed aan bepaalde kwalitatieve eisen voldoen om hierin te willen investeren?**

### 6.1 Financiers

De geïnterviewde financiers zijn de Triodos Bank, ABN Amro Bank en de FGH Bank. Triodos Bank is een van de duurzaamste banken ter wereld. De missie is om met het geld van klanten te werken aan positieve maatschappelijke, ecologische en culturele veranderingen. FGH Bank is een vastgoedbank, gespecialiseerd in commercieel vastgoed. ABN Amro Bank heeft als doel een actief beleid omtrent duurzaam ondernemen, een toegankelijke dienstverlening en actieve sponsoring van sport- en andere evenementen.

#### *Algemene gegevens*

In de interviews komt naar voren dat de financiers zich richten op een specifiek segment van de zorg. Zo geven alle drie de banken aan alleen geïnteresseerd te zijn in de care sector, omdat in de care sector sprake is van meer courant vastgoed, vergeleken bij de cure sector. Daarbij investeert Triodos Bank grotendeels in particuliere initiatieven. Het is dus belangrijk te omschrijven of het om een zorginstelling gaat in de cure of de care sector, waarbij het van belang is of het een toegelaten instelling is of een particulier initiatief. De FGH Bank is wat terughoudend wat betreft het financieren in zorgvastgoed, omdat zij weinig goede projecten tegenkomen in de markt.

De huurder is volgens Triodos Bank heel belangrijk. Daarbij wordt gekeken naar de integriteit, maatschappelijke verantwoordelijkheid en bewustzijn. Daarnaast is de kwaliteit van de zorg die geleverd wordt en de kwaliteit van het management is van belang. Triodos Bank bezoekt altijd de instelling en praat intensief met de ondernemer, waarbij gevraagd wordt naar zijn CV en motivatie. Een ondernemer moet tevens een BIG-registratie (registratie van zorgverleners) hebben. Particuliere instellingen moeten daarnaast geregistreerd staan bij de IGZ. Gekeken



wordt of een instelling past binnen het gedachtegoed van Triodos Bank en of er potentie in zit. Een zakelijke relatie is voor Triodos Bank niet belangrijk, evenals een track record.

ABN Amro Bank geeft aan dat een instelling een toelating moet hebben, een goede reputatie en een redelijk volume. Bij de beoordeling van de kwaliteit van het management wordt gekeken naar een trackrecord van de bedrijfsvoering. Gekeken wordt wat ze gedaan hebben, wat hebben ze bereikt, is er een stabiele winst/verliesrekening, op welke manier managen ze hun personeel en in hoeverre is het marktdenken al ingebed. Bestuurders moeten met de tijd meegaan en gaan marktdenken. Soms wordt een CV van een bestuurder opgevraagd.

FGH Bank geeft aan dat een goede reputatie van een zorginstelling belangrijk is, waarbij gekeken wordt naar de bestuurders. Afhankelijk van de grootte van den zorginstelling is vaak op voorhand informatie over de reputatie bekend. Belangrijk voor de FGH Bank is dat besluitvormers bekend zijn bij de bank. De relatie moet ter goeder trouw zijn.

#### *Toekomstbeeld*

De heer Coijman van de FGH Bank ziet niet veel kansen in zorgvastgoed. Hij geeft aan dat er weinig instellingen voldoende eigen vermogen hebben. Ook ontbreekt kennis en inzicht in de cijfers en de markt bij zorginstellingen. Nelleke van Olst van de Triodos Bank ziet echter geografisch zeker kansen. Volgens haar zijn er delen van Nederland die onderbezet zijn qua aantal zorginstellingen. Ook het bedrijfsmatiger runnen van instellingen ziet ze als een kans. Anja van Balen van de ABN Amro

Bank vind het scheiden van wonen en zorg nog een lastige categorie. Er is veel onbekendheid of mensen zelf moeten huren, wie dat financiert en wie er thuiszorg krijgt. Belangrijk voor ABN Amro Bank is een gedegen marktonderzoek naar verwachte groei in de buurt. ABN Amro Bank heeft moeite met financieren in de periferie, bijvoorbeeld Groningen en Limburg. Als de instelling echter eigen grond heeft, kan het wellicht interessant zijn, anders wordt het lastig. Aart Coijman van de FGH Bank geeft aan dat er slimme structuren bedacht moeten worden voor specifiek vastgoed en de locatie. Specifiek vastgoed zou alleen op goede locaties moeten verschijnen.

#### *Omschrijving investering*

De financiers onderkennen een aantal risico's. Het politieke spel is een risico evenals het bezettingsrisico in de beginjaren. Triodos speelt daarop in door de eerste paar jaar geen kapitaalslasten te heffen. Ook is het management- en organisatierisico/ ondernemersrisico

## Zorg boekt winst

DVHN | Gepubliceerd op 01 juni 2010, 07:00

**GRONINGEN/ASSEN -**  
Alle zorginstellingen in Noord-Nederland waaronder enkele landelijke 'zorggiganten' hebben in 2009 winst gedraaid en hun eigen vermogen kunnen opkrikken. Dat blijkt uit de jaarrekeningen.

Figuur 24 (DVHN, 2010)



van belang, waarbij de kwaliteit van het grondig wordt geïnspecteerd. Naast bovengenoemde risico's onderscheiden zij nog het concentratierisico (teveel ondernemers op één locatie), milieurisico, concurrentierisico. management ABN Amro Bank ziet een risico in de inkomsten van zorginstellingen, omdat de marges erg dun zijn. De onderhandelingskracht van zorginstellingen is volgens Anja van Balen een probleem. Ook leegstand, onderhoud en vergoedingen zijn een risico. ABN Amro Bank doet een stresstest op 3 of 5 procent leegstand.

FGH Bank onderkent de economische veranderingen en het beleid van de politiek als risico. Daarnaast bestaat er een leegstandsrisico volgens hen.

#### *Financiële vertaling*

Triodos Bank loopt vaak tegen boekwaardeproblemen aan. Uitstaande leningen kunnen een probleem geven bij een nieuwe financiering. Een oplossing kan het scheiden van het vastgoed en de zorg zijn. Echter oplossingen moeten per case worden bekeken. Een ondernemer moet 25 procent eigen vermogen hebben. Dit moet direct worden ingebracht. Ook verlangt Triodos Bank een privé aansprakelijkheid bij een eenmanszaak/VOF. Bij een BV moet er getekend worden voor hoofdelijk medeschuldenaarschap.

ABN Amro Bank eist een eigen vermogen van 10 a 15 procent van de omzet en voldoende cashflow voor de te betalen lasten. Daarnaast moet een instelling solvabel zijn. Courant en flexibel zorgvastgoed kan ervoor zorgen dat een gebouw zo efficiënt mogelijk wordt ingedeeld. Door efficiënte gebouwen kan een besparing in de personeelslasten worden bewerkstelligd. Hogere kapitaalslaten zijn dan gerechtvaardigd. Te denken valt aan geclusterd wonen of kleinschalig wonen.

Volgens FGH Bank moet een kredietnemer solvabel zijn. Er moet een zekere buffer zijn op de balans en uit de cashflow moet de rente betaald kunnen worden. Daarnaast wordt er naar de DSCR gekeken. Door de zorginstelling moet 30 a 40 procent eigen vermogen worden ingebracht, waarbij het moet gaan om liquide kapitaal. Bij grondeigendom kan grond ook ingebracht worden. FGH bank financiert over het algemeen geen 100% van de waarde van het vastgoed, omdat de toekomstwaarde onzeker is. Mengvormen zijn mogelijk als zorginstellingen kapitaal tekort komen, waardoor de financierbaarheid wordt vergroot.

#### *Bouw en bouwmanagement*

Bij de bouw bestaat er een projectrisico. Triodos Bank verlangt een vaste aanneemsom, waar een post onvoorzien van 10/15% in is meegenomen. Ook verlangt zij een bepaalde mate van duurzaamheid bij een project. Er zijn mogelijkheden om een groenfondslening te verkrijgen, als je aan bepaalde criteria voldoet. Bij de bouw moet rekening gehouden worden met directiekosten en tijdelijke huisvestingskosten. Deze kosten kunnen niet meegefinancierd worden bij ABN Amro



Bank. FGH Bank probeert een verbinding te maken tussen de terminologie van de zorg en de bank. Met name procedures en processen verlopen heel anders in de zorg dan bij commerciële partijen. Vaak missen zorginstellingen de professionaliteit en de informatie.

### *Financiering*

Alle drie de financiers financieren op basis van hypothecaire zekerheid.

Triodos Bank financiert op basis van hypothecaire zekerheid, waarbij de klant zelf mag bepalen of er annuitair of lineair afgelost zal worden. Het vastgoed moet getaxeed worden, waarbij de huidige taxatiemethoden voldoen. Bij het beoordelen van een financieringsaanvraag wordt gekeken in hoeverre de klant zijn lasten kan betalen, waarna wordt bepaald in hoeverre de lening moet worden afgelost. Daarbij is vaak 50% van de executiewaarde aflossingsvrij. ABN Amro Bank financiert op basis van hypothecaire zekerheid, waarbij het vastgoed voor 100% wordt gefinancierd. De looptijd ligt op 30 jaar en er wordt volgens lineaire vorm afgelost. Omdat zorginstellingen vergoeding ontvangen op basis van een annuitaire vorm ontstaat er een tekort de eerste jaren. Dit moet opgevangen worden door de inzet van eigen vermogen. De inbouw (installaties) kunnen ook worden gefinancierd, maar daar geldt een afschrijvingstermijn van 10 jaar voor.

FGH Bank financiert meestal hypothecair on balance. Hierbij wordt gekozen voor korte looptijden van 5 tot maximaal 10 jaar. Dit wordt bepaald aan de hand van het risico. Als FGH Bank te maken heeft met zeer specifiek vastgoed, dan wordt er gefinancierd op basis van cashflow.

### *Zekerheden*

Sinds een aantal jaren richt FGH Bank zich op zorg en woningbouwcorporaties. Door de verstrekking van hypothecaire leningen, waarbij het vastgoed als onderpand geldt, moet het vastgoed getaxeed worden. Het vastgoed wordt getaxeed door eigen taxateurs. Volgens de heer Coijman zijn er op dit moment weinig instellingen met voldoende eigen vermogen en een goede businesscase. Vaak ontbreekt kennis en inzicht in de cijfers en de markt bij zorginstellingen. Triodos Bank voert, om de waarde van het vastgoed vast te stellen tevens een taxatie uit. Daarbij zijn de vrije verkoopwaarde en de executiewaarde van belang. Ook wordt gekeken naar alternatieve aanwendbaarheid en flexibiliteit van het vastgoed. Vaak wordt de BAR/NAR, DCF en de vergelijkingsmethode (voor zover er referenties zijn) gebruikt. ABN Amro Bank laat het vastgoed ook waarden door een taxateur. Volgens hen voldoen de huidige waarderingsmethodes. Zij gebruiken geen BAR/NAR berekeningen.



## 6.2 Institutionele beleggers

Van de drie institutionele beleggers waren twee beleggers niet geïnteresseerd in zorgvastgoed. Dekabank is een institutionele belegger die behoort tot de tien grootste beleggers in direct vastgoed wereldwijd. Dekabank belegt voornamelijk in commercieel vastgoed met hoge en stabiele rendementen. Daarbij exploiteren zij het vastgoed zelf. De beleggingshorizon is minimaal 15 jaar. Dekabank belegt niet in zorgvastgoed, omdat ze worden geconfronteerd met componenten die voor hen niet beheersbaar zijn, bijvoorbeeld de continue wijzigende regelgeving. SPF Beheer is een vermogensbeheerder die beheert namens de stichting Spoorwegpensioenfonds en de stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer. SPF Beheer belegt op dit moment niet in zorgvastgoed omdat zij nog weinig kennis hebben van deze branche, maar sluit niet uit dat zij in de toekomst ook in zorgvastgoed zullen investeren. Syntrus Achmea Vastgoed is een institutionele belegger die sinds twee jaar een zorgvastgoedfonds heeft. Op dit moment zit daar één object in. Zij zijn op dit moment bezig een fonds voor zorgvastgoedfinancieringen op te zetten.

### *Algemene gegevens*

Voor Syntrus Achmea Vastgoed is de kwaliteit van het management heel erg belangrijk. Daarbij wordt gekeken naar het aantal jaren dat het management bij de onderneming zit en hoe de onderneming heeft gepresteerd in die jaren. Er worden gesprekken gevoerd met het management over visie en bedrijfsvoering. Een zakelijke relatie is niet belangrijk, omdat die er vaak niet is. Syntrus Achmea Vastgoed liep vaak tegen taalverschillen op, echter door meer inzicht te krijgen in de zorg zijn deze problemen nu een stuk minder. Vaak zijn zorginstellingen er nog niet aan toe om hun vastgoed af te staan.

### *Toekomstbeeld*

De heer Post van Syntrus Achmea Vastgoed verwacht groei in alle segmenten binnen zorgvastgoed. Zij richten zich voornamelijk op ziekenhuizen, intramurale en extramurale zorg en eerstelijnszorgcentra. De overige segmenten worden niet uitgesloten, maar worden niet actief benaderd. Syntrus Achmea Vastgoed ziet veel kansen in zorginstellingen met goed doordachte businesscases, waarbij zij aan moeten kunnen tonen een stabiele huurder te zijn. Ook verwachten zij dat de vraag toeneemt, waardoor ze niet bang zijn voor leegstand. Er zijn twee vraagmarkten te onderkennen, namelijk een kwantitatieve groeiemarkt en een kwalitatieve vervangingsmarkt. SPF Beheer ziet de zorgvastgoedmarkt als een groeiemarkt en ziet hier kansen. Het kan een interessante beleggingscategorie vormen gezien de toenemende zorgbehoefte en de noodzaak van zorgverleners om nu ook zelf financieel in hun eigen huisvesting te voorzien.

### *Omschrijving investering*

Syntrus Achmea Vastgoed maakt bij core beleggingsproducten investeringsbeslissingen op basis van het vastgoed. Bij zorgvastgoed is de huurstroombelasting/aanvangsrendement ook erg belangrijk. Syntrus Achmea Vastgoed ziet zorgvastgoed als een laag risico, omdat de huurder vaak een lang



huurcontract heeft en het gaat om stabiele huurders. Zij nemen daarbij genoeg met minder rendement. Veel beleggers zien een hoog risicoprofiel, maar dit komt door onwetendheid volgens de heer Post. De reputatie van de instelling en de historische financiële gegevens zijn belangrijk voor het maken van investeringsbeslissingen. Syntrus Achmea Vastgoed onderkent politieke risico's (onbekendheid politieke tendens). Daarbij gaat Syntrus Achmea Vastgoed altijd uit van een worst case scenario. Belangrijk is verder de kwaliteit, doelmatigheid en toegankelijkheid van de instelling. Ook is het belangrijk goed in kaart te brengen wat de zorgvraag van een regio is. Tevens zijn er technologische ontwikkelingen gaande die invloed kunnen hebben op de vraag naar zorgvastgoed. Alle risico's moeten goed in kaart gebracht en goed onderbouwd zijn. Bij het vastgoed is flexibiliteit, duurzaamheid en alternatieve aanwendbaarheid erg belangrijk.

SPF Beheer onderkent een aantal risico's bij zorgvastgoed. Zo onderkennen zij een beperkte multifunctionaliteit gericht op specifiek gebruik en doelgroepen. Vaak is er sprake van een lage solvabiliteit en liquiditeit bij huurders. Ook een goed doordacht businessplan mist vaak en rendementen zijn vaak te laag. Een goede concurrentieanalyse is van belang, omdat SPF Beheer verwacht dat er in de toekomst een aantal partijen het onderspit zullen delven. Zorginstellingen moeten nog een leercurve doormaken als we het hebben over het organiseren en financieren van hun huisvesting.

Deka Bank verwacht dat er geen efficiency gaat komen bij zorginstellingen. Pas als ze een businessmodel kunnen creëren die geënt is op het bedrijfsleven, wordt het interessant. Met name de communicatie, manier van denken en de organieke structuur van zorginstellingen zijn een groot probleem. Pas als 'oude' bestuurders verdwijnen, zullen deze problemen opgelost kunnen worden. De interne organisatie van zorginstellingen moet opnieuw worden georganiseerd. Bij het efficiënt maken van het zorgvastgoed zou je 60% op de kosten kunnen besparen. Deka Bank doet altijd een solvabiliteitscheck en investeert altijd 100%, waarbij ze zelf de exploitatie van het vastgoed willen doen.

#### *Financiële vertaling*

Het is belangrijk de cashflow van een instelling goed in kaart te brengen. Daarbij moet de solvabiliteit goed zijn, wat afhankelijk is van het eigen vermogen. Syntrus Achmea Vastgoed houdt daarbij het oude minimum van het WfZ aan, die ligt tussen de 15 en 25 procent. Op het moment dat de solvabiliteit afwijkt, moet de instelling kunnen onderbouwen hoe men aan de solvabiliteitsratio komt.

Voor Deka Bank is het belangrijk dat cashflows bekend zijn. Ook de verkoopwaarde na 15 jaar moet bekend zijn. Een track record is tevens erg belangrijk voor Deka Bank. Het grote probleem dat zij onderkennen is de transparantie van de belegging. Er verandert te veel, aannames zijn niet helder. Ook zijn inkomsten onbekend en zijn er geen kengetallen.





### *Financiering*

Syntrus Achmea Vastgoed ziet zorgvastgoed als risicospreiding binnen de portefeuille. Om een optimale risicospreiding te hebben moet 10 % van het vermogen in zorgvastgoed zijn geïnvesteerd. Het zorgvastgoedfonds hanteert een looptijdrendement van 7 procent (IRR). Zorgvastgoed heeft een laag risicoprofiel, omdat er veel direct rendement wordt gegenereerd. Op dit moment koopt Syntrus Achmea Vastgoed het vastgoed en doen ze niet aan mengvormen. Echter in de toekomst gaat dit wellicht gebeuren vanuit strategische overwegingen. Hierbij valt te denken aan goede locaties.

### *Zekerheden*

Syntrus Achmea Vastgoed vindt de flexibiliteit, duurzaamheid en alternatieve aanwendbaarheid van het vastgoed erg belangrijk. Zij koopt alleen toekomstgerichte innovatieve vastgoedprojecten, waarbij het belangrijk is dat het complex er van buiten niet als zorginstelling uitziet. De waarde van het vastgoed is onderliggend bij investeringsbeslissingen. Bij de waardering van het vastgoed wordt het vastgoed benaderd als een core product, waarbij rekening wordt gehouden met de alternatieve aanwendbaarheid. De flexibiliteit van het vastgoed is belangrijk bij veranderingen in de markt. Echter ook de bedrijfswaardewaardering wordt steeds belangrijker, met name bij heel specifiek vastgoed. Daarbij is het interessant om inzicht te krijgen in de kasstromen. Volgens de heer Post moet er nog een slag gemaakt worden in waarderingsmethodes. Waardevolle tools zullen een goede waarderingsmethodiek en een benchmark kunnen zijn. Belangrijk is dat waarderingsmethodes transparant zijn.

Deka Bank ziet geen problemen in de waardering van zorgvastgoed.

## **6.3 Particuliere beleggers**

Bladt Onroerend Goed (BOG) is een kleine particuliere belegger die belegt in residentieel en commercieel vastgoed. Op dit moment zit er één zorgvastgoed object in hun portefeuille. Introvast is een particuliere belegger die investeert in hotels en zorgvastgoed. Daarbij zetten zij hun hotelervaring in bij de zorg. Introvast heeft drie woonconcepten ontwikkeld voor zware, lichte en servicezorg. Op dit moment zijn ze tevens bezig met een zorghotel. Het vastgoed en de zorg van de woonconcepten en het zorghotel exploiteren ze in eigen beheer. Zorgpunt belegt niet in vastgoedmarkten, maar zet zorgcentra op. Daarbij regelen zij een geschikte locatie, nemen 1e lijnszorgverleners in dienst en openen het centrum.

### *Algemene gegevens*

Een van de risico's die Bladt Onroerend Goed onderkent is de zorginstelling die de zorg aanbiedt. Belangrijk is de stabiliteit van de instelling, geschiedenis, sfeer, reputatie van het management en de financiële huishouding. De heer Bladt van Bladt Onroerend Goed heeft in



een appartementencomplex belegd waarvan de gekoppelde zorginstelling niet zo positief in het nieuws is waardoor hij de huurders gerust moet stellen. Voor introvast is de kwaliteit van het management erg belangrijk. Daarbij moet de vraag gesteld worden of het management meegaat in de tijd. De hiërarchie van management is een bedreiging. De kwaliteit van het management is heel bepalend volgens Zorgpunt. De heer Hoop geeft aan dat een gemiddelde manager er twee jaar zit. De voorzitter van de raad van toezicht is de echte baas, terwijl de raad van bestuur niet serieus wordt genomen, maar uiteindelijk wel verantwoordelijk is. In twee jaar kan je een zorginstelling niet goed managen.

#### *Toekomstbeeld*

De heer Bladt ziet appartementencomplexen waar zorg ingekocht kan worden als een opkomende markt. Het scheiden van wonen en zorg is interessant, omdat het hierbij gaat om courant vastgoed. Daarbij is de seniorenmarkt een groeimarkt die in Nederland onderbelicht is volgens de heer Bladt. Steeds meer mensen willen hun geld uitgeven aan goede zorg. Met name de beter bemiddelden worden onderbelicht. De onderkant van de markt is volgens de heer Bladt uitgeknepen.

De heer Stoevelaar van Introvast ziet volop kansen, want de doelgroep groeit. Het is belangrijk de doelgroep goed te doorgronden en de juiste concepten te ontwikkelen. Er moet gedacht en gewerkt worden vanuit de klant. De toekomstige ouderen zullen andere eisen stellen dan de ouderen van nu. Het is belangrijk dit verschil te zien en onderscheid tussen doelgroepen te maken. Volgens de heer Stoevelaar subsidieert de koopmarkt al jaren de huurmarkt. Huren in Nederland zijn veel te laag. Deze lage huren moeten worden opgevangen door de verkoop van appartementen. Deze scheefheid moet worden opgelost om de verkoop te bevorderen en particuliere partijen een kans te bieden in de huurmarkt. Op dit moment kan vooral de scheiding van wonen en zorg goedkoper worden aangeboden door woningbouwcorporaties. Het economisch klimaat is erg belangrijk om te doorgronden. Zorgpunt geeft aan dat de zorgvastgoedmarkt zeker een groeimarkt zal zijn. Er is een toename van het aantal chronisch zieken en er zijn meer gecombineerde ziektebeelden. Zorgcentra zijn upcoming, omdat veel zorg geclusterd zal gaan worden, zodat cliënten er voor meerdere zaken terecht kunnen. Dit is voor beleggers een kans, echter een heel specifiek speelveld. Zorgpunt ziet weinig risico's in zorgvastgoed, omdat de vraag wel blijft. Risico's die zij wel zien zijn politieke risico's. In de zorg moet doelmatiger gewerkt worden, wat meer kwaliteit voor de klant op zal leveren. Ook is locatie erg belangrijk. Lange huurcontracten maken zorgvastgoed interessant.



### *Omschrijving investering*

Bladt Onroerend Goed ziet de politiek als een groot risico, bijvoorbeeld de pensioenleeftijd en de eventuele verhoging van de progressieve belasting. Dit heeft invloed op het bestedingspatroon van ouderen. Omdat Bladt Onroerend Goed de huur ontvangt van de oudere zelf zien zij verder weinig risico's. Zakelijke relaties zijn niet van belang voor de heer Bladt. Volgens Introvast is het belangrijk het vastgoed te analyseren en te kijken naar de levensduur van het onroerend goed. Een bedreiging is de onwetendheid van de zorgwereld bij de ontwikkeling van onroerend goed. Vaak willen beleggers en financiers track records zien, echter zijn er lange aanloopperiodes nodig en zijn deze track records er vaak nog niet. Het is van belang of zorginstellingen eigen grond hebben. Daarbij is de locatie van het vastgoed tevens van belang. Wat opvalt is dat beleggers vaak oude rekenmethodes gebruiken, waarbij ze zich niet verdiepen in de huurder. Daarnaast zijn er politieke risico's en faillissementsrisico's. Voor Introvast zijn er geen politieke risico's, omdat zij in de particuliere zorgsector investeren. Zorgpunt geeft aan dat het politieke speelveld heel bepalend kan zijn voor de zorgsector.

### *Financiële vertaling*

Volgens Introvast is de kwaliteit van de initiatiefnemer erg belangrijk, omdat een concept/project anders kan falen. Daarbij is het eigen vermogen belangrijk. Per project verschilt hoeveel eigen vermogen ingebracht moet worden.

### *Bouw en bouwmanagement*

Bij zorgpunt wordt gekeken hoe het vastgoed zo efficiënt mogelijk benut kan worden. Daarvoor hebben zij een programma van eisen. Ze kijken naar locatie, bruikbaarheid, flexibiliteit, onderhoud, kosten etc.

Er moet volgens Introvast anders naar zorgvastgoed gekeken worden. Flexibiliteit, doelmatigheid, efficiency en uitstraling van vastgoed versterkt het productieproces. De gevestigde orde van architecten werken nog teveel volgens de oude ontwerpprincipes.

### *Financiering*

Bladt Onroerend Goed ziet zorgvastgoed als risicospreiding. Op dit moment zijn ze nog zoekende naar hoe de portefeuille eruit moet zien, omdat het bedrijf nog maar 5 jaar bestaat. BOG wil vanaf het eerste moment een positieve cashflow hebben. Zij stellen een NAR vast van 6% voor zorgvastgoed.

Qua rendementseisen hanteert Introvast standardeisen. Bij goede alternatieve aanwendbaarheid van het vastgoed heeft dit effect op het aanvangsrendement. Introvast is mede geïnteresseerd in de exploitatie van de zorg. Als je je als belegger alleen maar richt op aanvangsrendement en uitpondscenario, dan is er weinig beloning te verkrijgen in het zorgvastgoed volgens de heer Stoevelaar.



### *Zekerheden*

Bladt Onroerend Goed koopt vastgoed, om het op termijn weer uit te kunnen ponden. Er moet dan een goede waardeontwikkeling zijn ontstaan. Bij de aankoop wordt gekeken naar huurprijs, stichtingskosten, waarde en waardeontwikkeling. BOG investeert alleen in courant vastgoed. Daarbij is het belangrijk dat het vastgoed goed aanpasbaar is in de toekomst. De waardering van het vastgoed is belangrijk. Volgens de heer Bladt zou er een simpele nieuwe waarderingsmethode moeten komen voor zorgvastgoed, omdat de huidige waarderingsmethodes niet goed voldoen. Introvast geeft aan dat zorgvastgoed als wooncomplex benaderd zou moeten worden in de waardering. De specifieke en multifunctionele ruimtes moeten afgeschreven worden in een bepaalde periode. Daarbij is het van belang dat appartementen gekoppeld kunnen worden, zonder dat de sfeer verpest wordt. Een project moet individueel uitgepand kunnen worden. Er moet een restwaarde bestaan en het moet alternatief aanwendbaar en courant zijn. Daarnaast is de fysieke kwaliteit van het vastgoed belangrijk.

### **6.4 Conclusie**

Opvallend is dat de geïnterviewde financiers op verschillende wijze investeringsbeslissingen maken. Deels komt dit door strategische keuzes, deels door verschil in percepties. Uit de diverse investeringseisen is een aantal zaken die voor alle geïnterviewde financiers van belang zijn. Onder de geïnterviewde institutionele beleggers is opvallend dat er weinig interesse is in zorgvastgoed. Zij zijn erg voorzichtig met het in portefeuille nemen van zorgvastgoed. Redenen zijn het incurante vastgoed, risicoprofiel, onwetendheid en lage te behalen rendementen. Bij particuliere beleggers daarentegen is er meer interesse. Wat opvalt is dat particuliere beleggers verder kijken dan de aankoop van het vastgoed. Introvast exploiteert, naast het vastgoed, ook het zorggedeelte bijvoorbeeld zelf.

Aan de hand van deze interviews kan geconcludeerd worden dat, evenals in het NVG congres van 3 april 2009 naar voren kwam, de risicobeoordeling van zorginstellingen complexer is als bij bestaande vastgoedmarkten. Er worden zwaardere eisen gesteld aan de zorginstelling omtrent kwaliteit van het management, kwaliteit van de cijfermatige projecties en planningen, gezonde bedrijfsvoering en de financiële ratio's. Daarnaast zal er een (rente) prijsdifferentiatie tussen zorginstellingen plaatsvinden en zal er gewerkt worden met kortere afschrijving- en aflossingstermijnen (<40 jaar). Dit betekent dat er jaarlijks meer cashflow nodig is voor aflossingen.



# 7 Investeringsseisen

In dit hoofdstuk zullen op basis van voorgaand theoretisch kader en de interviews investeringsseisen worden opgesteld. De eisen die het WfZ stelt aan investeringsbeslissingen zijn meegenomen in de investeringsseisen. Op die manier voldoen de investeringsseisen direct aan de eisen die het WfZ stelt.

## 7.1 Theoretische investeringsseisen

Aan de hand van de ontwikkelingen in de zorg, het zorgvastgoed, investeringsbeslissingen bij bestaande vastgoedmarkten en de aandachtspunten van het WfZ is een theoretische eisenlijst ontstaan. Aan de hand van deze eisenlijst zijn interviewvragen opgesteld voor financiers en beleggers. De investeringsseisen die naar voren zijn gekomen tijdens de interviews worden in paragraaf 7.2 uiteen gezet.

### 7.1.1 Financiers

Uit het theoretisch kader komen duidelijke investeringsseisen naar voren. De eisen die naar voren komen op basis van de ontwikkelingen in de zorg zijn:

Inzicht marktontwikkelingen, marktpositie, prijs zorg, kwaliteit zorg, productdifferentiatie, eigen vermogen, exploitatie- of lifecyclekosten, zorgprocessen, ontwerp gebouw, organisatie vastgoedafdeling, financiële partnerships, omvang en kwaliteit/alternatieve aanwendbaarheid vastgoed en waarde vastgoed.

Om de stand van de risico's in kaart te brengen zullen de volgende risico's moeten worden beschreven: productierisico, inkomensrisico, renterisico, restwaarderisico, faillissements-risico, concurrentierisico, locatierisico en debiteurenrisico.

Op basis van de literatuur zijn er een aantal eisen die financiers op dit moment stellen. Deze eisen hebben betrekking op bestaande vastgoedmarkten. De volgende eisen worden gesteld: informatie omtrent de aanvrager, bouwkosten/budget, locatie, omvangrijkheid project, risico's, financiering- en eigendomsopzet, de waarde van het onderpand, de inkomsten van de debiteur, solvabiliteit, de expertise van de debiteur, reputatie, moraliteit, historische bedrijfsgegevens en jaarverslagen. Daarbij kan een relatie met de geldschijter positief uitpakken.



Aanvullende eisen worden gesteld aan een verbonden projectontwikkelaar/aannemer. Daarbij wordt gekeken naar het beschikbaar eigen vermogen voor het project, solvabiliteit, liquiditeit, reputatie en ervaring van de projectontwikkelaar/aannemer. Op het moment dat de aanvrager een belegger betreft worden eisen gesteld aan de opbouw van de portefeuille, het huurderbestand, de expiratedata van de huurcontracten, rentabiliteit, financiële buffer en de waarde van het onderpand.

Het WfZ maakt een onderverdeling in toekomstbeeld, omschrijving investering, financiële vertaling, bouw en bouwmanagement, financiering en zekerheden.

Bij het toekomstbeeld gaat het om de marktontwikkelingen, waarbij de vraagontwikkeling en concurrentie een belangrijke rol speelt. Ook moeten belanghebbenden goed in kaart worden gebracht en zijn voor de toekomst de verwachte overheidsontwikkelingen van belang. Bij de omschrijving van de investering is het van belang niet alleen de feitelijke investering te beschrijven, maar ook aandacht te schenken aan voorgenomen investeringen. Daarbij moeten cruciale beslismomenten in een tijdpad worden weergegeven. Bij de financiële vertaling is het belangrijk meerjarenprognoses te maken van de winst- en verliesrekening, balans en kasstroomoverzicht. Daarbij moet een prognose worden gemaakt voor 10 jaar met een doorkijk naar 25-30 jaar. Het is belangrijk variaties in de uitgangspunten te nemen. Bij het bouw en bouwmanagement wordt gekeken naar bouwkundige, logistieke en functionele aspecten en de organisatie van het bouwmanagement. Tenslotte is het belangrijk om de zekerheden die in het verleden zijn gevestigd goed in kaart te brengen.

### *7.1.2 Beleggers*

Beleggers maken in bestaande vastgoedmarkten investeringsbeslissingen op basis van andere variabelen dan financiers. Eisen betreffende de zorg die naar voren komen in het theoretisch kader en in voorgaande paragraaf zijn genoemd, gelden tevens voor beleggers. Deze eisen zullen verwerkt worden in het overzicht met investeringseisen zoals in figuur 25 is weergegeven.

Naast deze overeenkomstige eisen zijn beleggers tevens geïnteresseerd in de waarde van het vastgoed, het te behalen rendement, geeft het vastgoed risicospreiding in de portefeuille, de beheersbaarheid van het object, huur, kwaliteit van het object, ontwikkelingen in de markt, juridische/fiscale situatie, financieringsmogelijkheden en mogelijkheden tot risicobeperking.

## **7.2 Empirische investeringseisen**

### *7.2.1 Financiers*

Uit de interviews komen de volgende eisen naar voren. Voor financiers is het belangrijk te weten of een instelling een cure of care instelling betreft en of het een toegelaten of een particuliere



instelling is. Tevens wordt gekeken naar integriteit, maatschappelijke verantwoordelijkheid, bewustzijn, reputatie, professionaliteit, volume en de kwaliteit van de zorg die de instelling levert. Deze kwaliteit moet zijn gewaarborgd door een BIG registratie en een IGZ registratie. Naast de kwaliteit van de zorg is de kwaliteit van het management erg belangrijk. Deze kwaliteit wordt onderzocht door het opvragen van een CV en motivatie, trackrecord, personeelsmanagement en de inbedding van marktdenken. Om de overlevingskansen van de instelling in te kunnen schatten moeten de marktontwikkelingen uiteen worden gezet. Risico's die worden onderkent door financiers zijn politieke risico's, bezettingsrisico, management en organisatierisico/ ondernemersrisico, concentratierisico, milieurisico, concurrentierisico, leegstandsrisico en de economische veranderingen. Het boekwaardeprobleem is een probleem dat per case moet worden bekeken. Belangrijk is dat bekend is hoeveel eigen vermogen de instelling heeft, of er voldoende cashflow is en of de instelling solvabel. Het onderliggende vastgoed moet courant, flexibel en efficiënt zijn. Bij een project moet er een vaste aanneemsom bekend zijn, waar een post onvoorzien in opgenomen moet zijn. Daarnaast is duurzaamheid belangrijk, procedures en processen moeten in kaart worden gebracht, directiekosten en huisvestingskosten moeten geraamd worden en daar moet geld voor beschikbaar zijn. Tenslotte moet het vastgoed gewaardeerd worden waarbij gekeken wordt naar de alternatieve aanwendbaarheid en flexibiliteit van het vastgoed. Voor de waardering worden vaak de BAR/NAR, DCF en vergelijkingsmethode toegepast waarbij de vrije verkoopwaarde en de executiewaarde van belang zijn.

### 7.2.2 Beleggers

Bij institutionele beleggers is de kwaliteit, doelmatigheid, toegankelijkheid, reputatie, interne organisatie en communicatie van de instelling erg belangrijk. Ook de segmenten waarin de instelling opereert kunnen van belang zijn voor het wel of niet investeren in een zorginstelling. De kwaliteit van het management is daarnaast als zeer belangrijk criterium naar voren gekomen. Daarbij wordt gekeken naar het aantal dienstjaren, prestaties, visie en bedrijfsvoering. Naast deze aspecten is de huurstroom/aanvangsrendement, duur huurcontract en de stabiliteit van de huurder van belang. Ook marktontwikkelingen, concurrentie, zorgvraag in de regio en technologische ontwikkelingen kunnen van invloed zijn. Op financieel gebied worden beslissingen gemaakt omtrent de cashflow van de instelling, solvabiliteit, eigen vermogen, track records, heldere aannames, inkomsten, liquiditeit en te behalen rendement. Belangrijk is tevens het risicoprofiel. Bij het vastgoed is flexibiliteit, duurzaamheid, alternatieve aanwendbaarheid, toekomstgerichte innovaties, efficiëntie, uitstraling, locatie en courantheid belangrijk. Daarnaast is de waarde van het vastgoed belangrijk bij courant vastgoed, die wordt vastgesteld door middel van bestaande waarderingmethodes. Bij incourant, specifiek vastgoed wordt ook wel gebruik gemaakt van een bedrijfswaardemethode.



Bij particuliere beleggers komen grotendeels dezelfde eisen aan bod als bij institutionele beleggers. Introvast geeft nog aan dat het belangrijk is als zorginstelling de doelgroep goed te doorgronden en een goed concept te ontwikkelen. Er moet daarbij gewerkt worden vanuit de klant.

### 7.3 Investeringseisen

Bovenstaande investeringseisen zijn hierna weergegeven in figuur 25. Bij het opstellen van de eisen zal de onderverdeling die het WfZ maakt, aangehouden worden. Daarbij is het kopje algemene gegevens toegevoegd, waarin algemene bedrijfsgegevens in vermeld kunnen worden. Hierbij kan je spreken over een introductie van het bedrijf. Een groot deel van de eisen zijn van toepassing op beleggers en op financiers. Een aantal eisen worden specifiek door beleggers of specifiek door financiers gesteld. Dit is aangegeven in figuur 25.

Bij de algemene gegevens wordt informatie omtrent de zorginstelling gevraagd. Bij het toekomstbeeld worden ontwikkelingen uiteen gezet en een visie gegeven omtrent doelgroep/concept. De omschrijving van de investering omvat een algemene omschrijving met bijbehorende risico's. In de financiële vertaling worden de financiële gegevens van de instelling belicht en de financiële consequenties van de investering. Bij bouw en bouwmanagement wordt het fysieke deel van de investering uiteen gezet en bij financiering wordt informatie verstrekt die nodig is voor het aantrekken van gelden. Tenslotte worden bij de zekerheden de benodigde informatie betreffende het onderpand in kaart gebracht. Het is belangrijk onderstaande variabelen aan elkaar te relateren en diverse scenario's in kaart te brengen.

#### Algemene gegevens

Zorginstelling (cure/care, toegelaten instelling/particuliere instelling)

Grootte zorginstelling

Productdifferentiatie

Professionaliteit (BIG Registratie, IGZ Registratie)

Moraliteit/Integriteit/Maatschappelijke verantwoordelijkheid

Reputatie

Kwaliteit zorg

Interne organisatie

Organisatie vastgoedafdeling (alleen financiers)

Zorgprocessen

Kwaliteit management (visie, bedrijfsvoering, prestaties, motivatie, CV)

Communicatie

Toegankelijkheid





## Toekomstbeeld

Marktontwikkelingen (vraagontwikkeling regio en concurrentie)

Marktpositie

Overheidsontwikkelingen

Technologische ontwikkelingen

Doelgroep/Concept

Belanghebbenden

## Omschrijving investering

Omschrijving investering (huidige- en toekomstige investeringen)

Omvangrijkheid project

Risico's (productierisico, inkomensrisico, renterisico, restwaarderisico, faillissementsrisico, concurrentierisico, locatierisico, debiteurenrisico, politieke risico's, bezettingsrisico, ondernemersrisico, concentratierisico, milieurisico, leegstandsrisico, economische veranderingen)

Juridische/fiscale situatie (beleggers)

## Financiële vertaling

Meerjarenprognoses (winst- en verliesrekening, balans en kasstroomoverzicht 10 jaar met uitloop 25-30 jaar met variaties in uitgangspunten)

Investeringsraming

Inkomsten van de debiteur/Cashflow

Prijs zorg

Boekwaardeprobleem (financiers)

Eigen vermogen/ Solvabiliteit

Historische bedrijfsgegevens en jaarverslagen

Exploitatie- of lifecyclekosten

Track records

Liquiditeit

Hoogte huur (beleggers)

## Bouw en bouwmanagement

Ontwerp gebouw

Organisatie bouwmanagement (aansturing, projectorganisatie, competenties, verantwoordelijkheden en bevoegdheden, betrokkenheid externe partijen, risico's, risicomangement en communicatie)

Projectontwikkelaar/aannemer (beschikbaar eigen vermogen voor het project, solvabiliteit, liquiditeit, reputatie en ervaring)

Belegger (opbouw van de portefeuille, het huurderbestand, de expiratedata van de



huurcontracten, rentabiliteit, financiële buffer en de waarde van het onderpand) (financiers)

Bouwkundige staat

Logistieke aspecten

Functionaliteit

Aanneemsom /Bouwkosten (post onvoorzien)

Duurzaamheid

Procedures en processen

Directiekosten

Tijdelijke huisvestingskosten

## Financiering

Financiële partnerships

Financieringsmogelijkheden

Boekwaarde

Financiering- en eigendomsopzet (financiers)

Financieringsbehoefte (financiers)

Historisch gevestigde zekerheden (financiers)

Rendement (beleggers)

Risicospreiding (beleggers)

Huurstroom (beleggers)

Duur huurcontract (beleggers)

Stabiliteit huurder (beleggers)

## Zekerheden

Waarde vastgoed

Kwaliteit vastgoed

Alternatieve aanwendbaarheid

Locatie

Grondbezit

Courantheid

Doelmatigheid

Flexibiliteit

Efficiëntie

Duurzaamheid

Uitstraling

Toekomstgerichte innovaties (beleggers)

Figuur 25 (Eigen bewerking, 2010)



# 8 Conclusies en Aanbevelingen

In dit hoofdstuk zullen conclusies worden getrokken naar aanleiding van de doelstelling en de hoofdvraag van dit onderzoek. Daarnaast zullen aanbevelingen worden gedaan voor het gebruik van de uitkomsten en voor verder onderzoek.

## 8.1 Conclusies

Het doel van dit onderzoek is te analyseren welke eisen marktpartijen stellen aan initiatieven van zorginstellingen, zodat zorginstellingen hierop kunnen sturen en de haalbaarheid en financierbaarheid van projecten wordt vergroot. Om dit doel te bereiken is de volgende onderzoeksvraag gesteld.

*Aan welke eisen moet een initiatief van een zorginstelling voldoen om investering en financiering in het vastgoed van die zorginstelling interessant te maken voor marktpartijen?*

In dit onderzoek is gekeken welke investeringseisen beleggers en financiers stellen aan investeringsvragen vanuit zorginstellingen. Aan de hand van deze investeringseisen kan een businesscase (notitie) opgesteld worden door zorginstellingen, zodat marktpartijen op basis van die businesscase een goed investeringsbesluit kunnen maken. In het vorige hoofdstuk zijn deze investeringseisen opgesteld naar aanleiding van het theoretisch kader en de interviews. In deze conclusie zullen opmerkelijke zaken aan de orde worden gesteld.

Doel van het onderzoek was om concrete investeringseisen te kunnen achterhalen, zodat zorginstellingen daarop kunnen sturen en de haalbaarheid en financierbaarheid van projecten wordt vergroot. Opvallend is dat er weinig concrete investeringseisen worden benoemd door marktpartijen. Doordat er geen eenduidigheid is, zijn er geen concrete investeringseisen in deze conclusie te benoemen. Marktpartijen geven aan op basis van welke variabelen zij investeringsbeslissingen maken, maar kunnen vaak niet aangeven welke uitkomsten zij bij deze variabelen verlangen. Tijdens de interviews kwam naar voren dat het besluitvormingsproces van marktpartijen erg ondoorzichtig is en gebaseerd is op maatwerk. De onbekendheid en onwetendheid van marktpartijen omtrent de zorgsector is hiervan een evidente oorzaak. De marktpartijen die zich al in de zorg hebben verdiept kunnen wel concreter aangeven waarop zijn beslissingen maken. Dit onderzoek is meer verkennend gebleken dan vooraf vanuit was gegaan.

In de veranderende markt met minder overheids garanties zou je denken dat het WfZ een belangrijker rol zou gaan spelen. Opvallend is echter dat dit in geen van de interviews is genoemd



als belangrijk criterium. Marktpartijen stellen hun eigen voorwaarden op en nemen volledig het heft in eigen handen. Tegen de verwachting in zorgt de terugtrekkende overheid ervoor dat het WfZ het moeilijker heeft gekregen. Ook het WfZ loopt meer risico's door de terugtrekkende achtervang en moet dus ook kritischer zijn met het verstrekken van garanties. Er zijn ten tijde van dit onderzoek geen verleende garanties onder het nieuwe stelsel bekend.

Opvallend is dat de marktpartijen bijna allen vasthouden aan investeren met het vastgoed als onderpand, waarbij op dit moment de focus ligt op prime beleggingsproducten met een laag risicoprofiel en een gegarandeerde snelle kasstroom. Tevens ligt de focus op duurzame gebouwen. Doordat veel zorgvastgoed niet aan deze kenmerken voldoet is er op dit moment nog weinig interesse voor deze markt.

Juist door het karakter van zorgvastgoed liggen er veel kansen in exploitatiefinancieringen en investeringen waarbij tevens gekeken wordt naar de winstgevendheid van de onderneming. Doordat zorgvastgoed niet zorgt voor een snelle kasstroom, zou beter gekeken moeten worden naar de exploitatie. Daar zijn grote winsten te behalen. Als voorbeeld zou daar de hotelsector genomen kunnen worden. Door een andere financieringsvorm toe te passen, kan de aantrekkelijkheid van zorgvastgoed dus worden vergroot.

Omdat zorgvastgoed vaak zeer specifiek vastgoed betreft en er op dit moment nog veel op basis van hypothecaire zekerheid wordt gefinancierd is het tevens interessant te kijken hoe de alternatieve aanwendbaarheid van zorgvastgoed zou kunnen worden vergroot. Een goed middel om de alternatieve aanwendbaarheid van zorgvastgoed in kaart te kunnen brengen zou daarbij een methode voor VVT en GGZ vastgoed kunnen zijn, waarbij het vastgoed in courante en incourante delen kan worden verdeeld. Door toepassing van zo'n methode zal zorgvastgoed wellicht een hogere alternatieve aanwendbaarheid kunnen bevatten, dus couranter vastgoed zijn en dus meer afzetmogelijkheden hebben. Dit heeft weer effect op de interesse vanuit de markt en op de waarde van het vastgoed. Hierbij zou een koppeling gemaakt kunnen worden met de bouwwijze/ bouwmethode. Er is echter weinig hieromtrent bekend. Theoretisch gezien een mooi middel, echter interessant blijft de praktische werking ervan.

Een andere trend die gaande is die kan zorgen voor meer interesse vanuit de markt, is de omgekeerde integratie, waarbij woningbouw gepleegd wordt op het terrein van de zorginstelling. Dit zijn vaak parkachtige terreinen aan de rand van steden/dorpen. Dit zijn interessante locaties voor beleggers en/of ontwikkelaars, waarbij het vastgoed van ondergeschikt belang is.

In dit onderzoek komt heel duidelijk naar voren dat het politieke speelveld erg bepalend is voor de activiteiten die plaatsvinden in de zorgvastgoedmarkt. De overheid moet zorgen voor duidelijkheid. Op dit moment is er echter nog veel onbekendheid omtrent de hoogte van de NHC



tarieven. Door de onzekerheden die dit met zich meebrengt blijven veel marktpartijen voorzichtig met investeren. De overheid laat de markt hieromtrent veel te lang in onzekerheid, waardoor de marktwerking niet goed op gang komt en verdere professionalisatie bij betrokken partijen uitblijft, omdat zij af blijven wachten. Daarnaast is het opmerkelijk dat de hoogte van de NHC bepaald zal gaan worden op basis van theoretische aannames omtrent marktpartijen. De vraag is echter of de marktpartijen wel werken op de wijze die de overheid aanneemt.

Zoals eerder genoemd liggen er kansen in de exploitatie van de zorg. Zorginstellingen hebben echter nog een lange weg te gaan om marktgericht te gaan werken. Uit de interviews kwam duidelijk naar voren dat de kwaliteit van het management van groot belang is voor de continuïteit en innovatie in het bedrijfsproces. Naast meer marktwerking in de zorg moeten zorginstellingen vastgoed als bedrijfsmiddel gaan zien en hier strategischer op gaan sturen. Voor de huidige vastgoedsector wordt zorgvastgoed pas een interessante markt als zorginstellingen meer rendement uit de toegevoegde waarde van de zorg en uit een efficiëntere bedrijfsvoering halen, zodat hogere rendementen en meer 'quick wins' uit het vastgoed te behalen zijn.

Geconcludeerd kan worden dat er een professionalisatieslag gemaakt moet worden bij zowel zorginstellingen als marktpartijen. Doordat beide partijen voorzichtig zijn, geen risico's durven te lopen en de risico's niet goed in kaart hebben veranderd de situatie nauwelijks. Het is belangrijk dat marktpartijen meer kennis vergaren en concretere eisen op gaan stellen, zodat zorginstellingen weten waar ze op moeten gaan sturen. Voor zorginstellingen ligt er nog een grote uitdaging de organisatie zakelijker te gaan organiseren. Op het moment dat zorginstellingen dit doen, zullen zij beter in staat zijn aan de investeringseisen te voldoen of hierop te sturen. Kortom; de professionalisatie bij marktpartijen en zorginstellingen is nog in ontwikkeling.

## 8.2 Aanbevelingen

In de vorige paragraaf zijn de conclusies van het onderzoek weergegeven. Aan de hand van deze conclusies zijn er een aantal aanbevelingen te maken. De aanbevelingen zijn te onderscheiden in aanbevelingen voor het gebruik van de investeringseisen en aanbevelingen voor verder onderzoek. In deze paragraaf komen deze soorten aanbevelingen aan de orde.

### 8.2.1 Aanbevelingen voor gebruik investeringseisen

Aanbevelingen voor het gebruik van investeringseisen moeten het gebruik vereenvoudigen en de mogelijkheden in kaart brengen.

- Door de ondoorzichtigheid in het besluitvormingsproces is het belangrijk afspraken te maken over dit proces. Concretisering van de investeringseisen door marktpartijen biedt meer transparantie in dit proces.



- Er zou een koppeling gemaakt kunnen worden met de vaststelling van de 'mate van volwassenheid' van de zorginstelling (Moesker, 2010), waardoor draaijer+partner adviespakketten op maat kan aanbieden.
- Door marktpartijen eerder in het proces te betrekken wordt sneller duidelijkheid geboden en kan er in een vroegtijdig stadium nog bijgestuurd worden.
- De investeringseisen kunnen gezien worden als een inhoudsopgave van een businesscase (notitie).

### 8.2.2 Aanbevelingen voor verder onderzoek

Voor het doen van nader onderzoek zijn tevens een aantal aanbevelingen te maken.

- Doordat dit onderzoek erg verkennend is, is het zinvol om dieper op de materie in te gaan. Dit zou gedaan kunnen worden door aparte investeringseisen op te stellen voor financiers, institutionele beleggers en particuliere beleggers, omdat deze marktpartijen uiteenlopende eisen en percepties hebben.
- Het is interessant te kijken welke investeringseisen op welk organisatieniveau gemaakt worden. Door dit in kaart te brengen zouden profielen gemaakt kunnen worden, waardoor heel snel een 'match' gemaakt kan worden tussen zorginstelling en marktpartij.
- In dit onderzoek is alleen direct vastgoed onderzocht. Interessant is te onderzoeken welke mogelijkheden er zijn met indirecte zorgvastgoedfondsen. Als er meer kennis van de zorgvastgoedmarkt is, zou dit wellicht een heel interessante beleggingscategorie kunnen zijn.
- Interessant is de invloed van de marktwerking op het beleid en de werkwijze van zorginstellingen.



## Bronnenlijst

### Boeken en rapporten

- Baarda, D.B., De Goede, M.P.M. (2007), Basisboek methoden en technieken, Noordhoff, Groningen
- Bussemaker, J. (2008), Zeker van zorg, nu en straks. Ministerie VWS, De Haag.
- Bussemaker, M. (2009), Brief van de staatssecretaris van volksgezondheid, welzijn en sport, nr 114, Den Haag
- College bouw ziekenhuisvoorzieningen (2005), Monitoring gebouwkwaliteit in de Verpleging en Verzorging 2005.
- Eijsink, K. en Van Kesteren, R. (2010), Zorgen voor huisvesting, verantwoordelijkheid voor kapitaallasten in de zorgsector, Deventer
- Engel, G.G. (2008), Financiering, NVM SOM
- Gezondheid en zorg in cijfers 2009, CBS, Den Haag/Heerlen 2009
- HHM (2009), Handreiking zorgplan versie 2.0, Enschede
- Hoepel, H. (2008) Zorgvastgoedmonitor 2008, Twynstra Gudde en TU Delft
- Hubben, J.H., Sijmons, J.G. (2010), 'Nieuwe bouwnormen voor de gezondheidszorg'. Sdu Uitgevers, Den Haag
- Mens, N. en Wagenaar, C. (2009) De architectuur van de ouderenhuisvesting, Bouwen voor wonen en zorg. NAI, Amsterdam
- Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2007) Met zorg ondernemen, Den Haag
- Moesker, J.H.C. (2010), Corporate real estate management maturity model, Groningen
- Neele, J., De Wildt, R., en Seijkens, T.(2005), Discussienotitie Wonen in zorggebouwen, RIGO, Amsterdam.
- Noordermeer, A. (2010), Aanbiedingsbrief berekeningen juli 2010, NZa, Utrecht
- Noordhoff, H.J. (2007), Beleggingskansen in zorgvastgoed, een verkennend onderzoek naar de mogelijkheden van institutionele beleggers in zorgvastgoed, Amsterdam
- Nozeman, E.F. (2008), Handboek projectontwikkeling, een veelzijdig vak in een dynamische omgeving, NEPROM, voorburg
- NZa (2010), Naar integrale ZZP-tarieven in 2011, NZa, Utrecht
- Schütte, A., Schoonhoven, P., Dolmans-Budé, I. (2002), Commercieel Vastgoed, Berenschot Osborne
- Stichting Waarborgfonds voor de Zorgsector (2010), Bouwstenen Businessplan, Aandachtspunten voor de onderbouwing van investeringsbeslissingen
- Tadema, G. (2008), Zorg voor vastgoed, een onderzoek naar strategisch vastgoedmanagement in de gezondheidszorg, Groningen
- Ten Have, G.M. (2007), Taxatieleer vastgoed 1, Wolters-Noordhoff, Groningen/Houten
- Van Gool, Brounen, Jager, Weisz (2007), Onroerend goed als belegging, 4e druk, Wolters-Noordhoff, Groningen



## Artikelen

- Bellers, H. (2009), Ontstaansgeschiedenis WfZ, een langdurige bevalling, Waarborgfonds voor de Zorgsector
- Bellers, H. (2010), Financieringsperikelen, Waarborgfonds voor de Zorgsector
- Bijsterveld, K. (2001) Zorgsector biedt vastgoedwereld volop kansen, BuildingBusiness, pagina 25-27
- Boekholt, M., Van den Beld, H., Kösters, R. (2010), Private inspiratie voor toekomstige ouderenzorg, ZM magazine, nr 2, blz 8-10
- College Bouw Zorginstellingen, AWBZ-voorzieningen, Prestatie-eisen
- De Blauw, R. (2009) Kloof tussen zorg en vastgoedsector, PropertyNL magazine, nr 11-12
- Diepstraten, P. (2008) Financiering van zorgvastgoed, Hooglanderveen
- Eisses, A. en Van Houwelingen, J. (2008), Goed zorgvastgoed vereist grondige kennis zorgsector, Vastgoedmarkt februari 2008, blz 71
- Epema, M. (2010), Duurzaam ontwikkelen in balans, waardecreatie voor ambitieuze opdrachtgevers, Facility management magazine, jaarboek 2010, blz 24-27
- Esser, B. en Schaap, P.M. (2007) Nieuwe verbanden, Over de heroriëntatie van zorginstellingen op stad en regio, Bouwen aan de architectuur van de zorg, pagina 26-31
- Hansen, B.L. (2007), Is meten weten?, notities over Evidence Based Design vanuit ontwerp perspectief. Bouwen aan de architectuur van de zorg, pagina 142-148,
- Huijsman, R. (2007) Rijkere perspectieven op uw zorggebouw, Bouwen aan de architectuur van de zorg, pagina 118-123,
- Hulshoff, I. (2008) Europese zorgvastgoed markt, strategie en haalbaarheid zorgvastgoedfonds, ING. Presentatie
- Kalbfleisch, P., Jansen, R.J.P, Zijl, G.J.L. (2007), Richtsnoeren voor de zorgsector, Den Haag
- Klaver, G. (2008), Koudwatervrees bij zorginstellingen, PropertyNL magazine, nr 12
- Kriek, R.J., Dooyeweerd, R. (2009) Risicovol investeren in zorgvastgoed? Real Estate, jaargang 2009, nr. 63, blz 22-25
- Martens, E. (2009), Veel publiek vastgoed wordt afgestoten, Vastgoedmarkt, februari 2009, blz 71
- Nieuwenhuys, M. (2010) Tijd voor oneindig bruikbaar gebouw, Cobouw
- NVTG congres (2009) Financiering van zorgvastgoed nieuwe stijl, Deloitte
- Peters- van Dommelen, D., Schipper, C. (2008) Vastgoedontwikkeling en vastgoedexploitatie in de zorg, Real Estate, nr 58, blz 22-25
- Peters, D. en Schipper, C. (2008), Vastgoedontwikkeling en vastgoedexploitatie in de zorg, Real Estate, nr 58
- Rötscheid, R., Diepstraten, P. (2007) Zorgvastgoed in de toekomst, Vastgoed Fiscaal&Civiel, jaargang 12, blz 13-16
- Schaap, P.M. (2007) Slagroom op de suikertaart, de (gesloten) wereld van de zorgarchitectuur, Bouwen aan de architectuur van de zorg, pagina 10-14





- Van de Poel, P. en Bijlsma, J. (2009) Barsten in het bouwregime, Skipr, nr 7-8
- Van Enk, W. (2009) Speurtocht naar de belegger, Property NL, mei 2009, jaargang 9, nr 9, blz 35-37
- Van Schijndel, M. (2009), Zorgvastgoed, een nieuwe beleggingsmarkt?
- Van Steenhoven, C. en Bosveld, F. (2010), Zorgvastgoed, een kansrijke beleggingscategorie?!, DTZ zadelhoff
- Van Velzen, C. (2006), Strategisch vastgoedmanagement van groot belang voor not-fot-profit
- Verweij, M. en Bisschop, F. (2006), Ingrijpende systeemwijziging voor financiering zorgvastgoed, ZM
- Visser, J.H.A.L.G., Rijpkema, M.S., Geerligts, H.M.P. (2007), Living Building Concept for Healthcare
- Visser, L., Sotthewes, M. (2009) Vastgoedbeleid bij zorginstellingen, nieuwe aanpak noodzakelijk. Facility Management magazine, jaarboek 2009, blz 61-63

#### **Internet**

- [www.pzc.nl](http://www.pzc.nl), geraadpleegd 14 juli 2010
- [www.brinkgroep.nl](http://www.brinkgroep.nl), geraadpleegd op 18 juni 2010
- [www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/wet-toelating-zorginstellingen/wat-regelt-de-wtzi](http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/wet-toelating-zorginstellingen/wat-regelt-de-wtzi), geraadpleegd 23 augustus 2010
- [www.wfz.nl](http://www.wfz.nl), geraadpleegd 10 juli 2010
- [www.corestagroup.com](http://www.corestagroup.com), geraadpleegd 9 juni 2010
- [www.vastgoedmarkt.nl](http://www.vastgoedmarkt.nl), geraadpleegd op 19 augustus 2010
- [www.cbs.nl](http://www.cbs.nl), geraadpleegd op 25 mei 2010
- [www.actiz.nl](http://www.actiz.nl), geraadpleegd op 29 augustus 2010



## Bijlage I Begrippenlijst

WfZ	Waarborgfonds voor de Zorgsector
WT	Ouderenzorg
GGZ	Geestelijke gezondheidszorg
DBC	Diagnose Behandel Combinatie
ZZP	Zorg Zwaarte Pakket
NZa	Nederlandse Zorgautoriteit
Zwv	Zorgverzekeringswet
AWBZ	Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten
WMO	Wet Maatschappelijke Ondersteuning
WTZI	Wet Toelating Zorginstellingen
LTHP	Lange Termijn Huisvestingsplan
NHC	Normatieve Huisvestingscomponent
Liquiditeit	Het vermogen om korte schulden af te betalen
Solvabiliteit	Het vermogen alle schulden af te lossen
Rentabiliteit	Het vermogen om inkomen te genereren
PPS	Publiek Private Samenwerking
LCE	Life Cycle Economy
BIG-registratie	Registratie van zorgverleners
IGZ	Inspectie voor de Gezondheidszorg
CV	Curriculum Vitae
BV	Besloten Vennootschap
DSCR	Debt Service Coverage Ratio
IRR	Internal Rate of Return
BOG	Blad Onroerend Goed
NAR	Netto Aanvangsrendement
BAR	Bruto Aanvangsrendement
DCF	Discounted Cashflow
IRS	Interest Rate Swap



## Bijlage II Interviews

Organisatie	Naam	Functie	Datum	Soort organisatie
FGH bank	Ir. Aart Cooijman	Senior relatie- manager woon/zorg	Dinsdag 29 juni 2010	Vastgoedbank
Triodos Bank	Nelleke van Olst en Rianne Koster MBA	Senior account- manager -zakelijke relaties	Woensdag 18 augustus 2010	Bank
ABN Amro	Anja van Balen MBA	Risk manager	Donderdag 1 juli 2010	Bank
Syntrus Achmea vastgoed	Ir. Jochem Post	Senior Product- ontwikkelaar Zorgvastgoed	Vrijdag 2 juli 2010	Institutionele belegger
Deka Immobiliën GmbH	Jan van den Hogen MSc RVGME	Asset manager Netherlands	Maandag 12 juli 2010	Institutionele belegger
SPF beheer	Tom Jongerius	Manager strategie en ac- quisitie	Donderdag 1 juli 2010	Institutionele belegger
ZorgPunt B.V.	Arjan Hoop	Bestuurder	Dinsdag 17 augustus 2010	Zorginstelling
Introvast	Ing. Ger Stoevelaar	Directeur	Dinsdag 20 juli 2010	Particuliere belegger
Bladt ontwikkeling	Johan Bladt	Directeur	Dinsdag 6 juli 2010	Particuliere belegger
draaijer+partners	Ing. Bernard Zwager	Senior adviseur	Meerdere malen	Vastgoed- adviesbureau
draaijer+partners	Drs. Marco Sotthewes	Senior adviseur	Meerdere malen	Vastgoed- adviesbureau
draaijer+partners	Johan Thijssen	Senior adviseur	Meerdere malen	Vastgoed- adviesbureau
draaijer+partners	Leo Visser	Senior adviseur	Woensdag 24 maart 2010	Vastgoed- adviesbureau



## BIJLAGE III MEERJARENRAMINGEN

### Meerjarenraming: Balans

	jaarrekening jaar t-1	begroting jaar t	prognose jaar t + ...
	€	€	€
<b>ACTIVA</b>			
<b>Vaste activa</b>			
Immateriële vaste activa			
Materiële vaste activa			
Financiële vaste activa			
Totaal vaste activa	0	0	0
<b>Viottende activa</b>			
Voorraden			
Onderhanden werk uit hoofde van DBC's			
Vorderingen en overlopende activa			
Vorderingen uit hoofde van financieringstekort			
Effecten			
Liquide middelen			
Totaal viottende activa	0	0	0
<b>Totaal activa</b>	0	0	0
<b>PASSIVA</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Kapitaal			
Collectief gefinancierd gebonden vermogen			
Niet-collectief gefinancierd vrij vermogen			
Totaal eigen vermogen	0	0	0
<b>Voorzieningen</b>	0	0	0
<b>Langlopende schulden<sup>1)</sup></b>	0	0	0
<b>Kortlopende schulden</b>			
Schulden uit hoofde van financieringsoverschot			
Kortlopende schulden en overlopende passiva <sup>2)</sup>			
Bankkredieten			
<b>Totaal passiva</b>	0	0	0

1) In afwijking van de jaarverslaggevingregels is dit inclusief de aflossing van het eerste jaar !

2) dit is exclusief opgenomen bankkredieten en het kortlopend deel van de langlopende schulden



## Meerjarenraming: toelichting op de balans

ACTIVA	jaarrekening jaar t-1	begroting jaar t	prognose jaar t + ...
Boekwaarde vaste activa per 1 januari			
Bij: nieuwe investeringen			
Bij: herwaarderingen			
Af: afschrijvingen bestaande activa			
Af: afschrijvingen nieuwe investeringen			
Af: bijzondere waardeverminderingen			
Af: terugname geheel afgeschreven activa			
Af: desinvesteringen			
<b>Boekwaarde per 31 december</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
PASSIVA			
Langlopende schulden			
Stand per 1 januari			
Bij: nieuwe leningen			
Af: aflossingen bestaande leningen			
Af: aflossingen nieuwe leningen			
<b>Stand langlopende schulden per 31 december</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>



### Meerjarenraming: resultatenrekening

<b>BEDRIJFSOPBRENGSTEN:</b>	<b>jaarrekening jaar t-1</b>	<b>genormaliseerde jaarrekening</b>	<b>begroting jaar t</b>	<b>genormaliseerde begroting</b>
	€		€	
Wettelijk budget voor aanvaardbare kosten en/of subsidie	0	0	0	0
Niet-gebudgetteerde zorgprestaties	0	0	0	0
Omzet B-segment (ziekenhuizen)	0	0	0	0
Overige bedrijfsopbrengsten	0	0	0	0
<b>Som der bedrijfsopbrengsten</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>BEDRIJFSLASTEN:</b>				
Personeelskosten	0	0	0	0
Afschrijvingen op immateriële en materiële vaste activa	0	0	0	0
Bijzondere waardeverminderingen van vaste activa	0	0	0	0
Overige bedrijfskosten	0	0	0	0
<b>Som der bedrijfslasten</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>BEDRIJFSRESULTAAT</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Financiële baten en lasten	0	0	0	0
<b>RESULTAAT UIT GEWONE BEDRIJFSVOERING</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Buitengewone baten en lasten	0	0	0	0
<b>RESULTAAT BOEKJAAR</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>



### Meerjarenraming: Kasstroomoverzicht

*Beginpositie liquide middelen per 1-1 (volgens de balans)*  
*beginpositie opgenomen bankkredieten per 1-1 (volgens de balans)*  
**Totale beginpositie**

jaarrekening jaar t-1	begroting jaar t
€	€
0	0
0	0
0	0

#### Kasstroom uit operationele activiteiten

Bedrijfsresultaat (A)

Aanpassingen voor:

- afschrijvingen

- mutaties voorzieningen

Totaal aanpassingen (B)

*Veranderingen in vlottende middelen:*

- voorraden

- mutatie onderhanden werk DBC's

- vorderingen

- vorderingen/schulden uit hoofde van financieringstekort respectievelijk -overschot

- kortlopende schulden (excl. schulden aan kredietinstellingen)

0	0
0	0
0	0

#### **Kasstroom uit bedrijfsoperaties**

Ontvangen interest

Betaalde interest (C)

Buitengewoon resultaat

0	0

#### **Totaal kasstroom uit operationele activiteiten**

0 0

#### Kasstroom uit investeringsactiviteiten

Investeringen materiële vaste activa

Desinvesteringen materiële vaste activa

Investeringen immateriële vaste activa

Desinvesteringen immateriële vaste activa

Investeringen deelnemingen en/of samenwerkingsverbanden

Mutatie leningen u/g

Overige investeringen in financiële vaste activa


#### **Totaal kasstroom uit investeringsactiviteiten**

0 0

#### Kasstroom uit financieringsactiviteiten

Nieuw opgenomen leningen

Aflossing langlopende schulden (D)

--	--

#### **Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten**

0 0

#### **Mutatie geldmiddelen**

0 0

*Eindpositie liquide middelen*

0 0

*Eindpositie opgenomen bankkredieten*

0 0

**Totale eindpositie**

0 0

**Beschikbare kredietfaciliteiten werkkapitaal (limiet)**

**Beschikbare kredietfaciliteiten bouw (limiet)**

**DSCR** (resultaat vóór rente en afschrijvingen gedeeld door rente en aflossing)

(A+B) / (C+D)

(A+B) / (C+D)