

ZORGVASTGOED: DE WAARDE EEN ZORG?

Een onderzoek naar het bepalen van de marktwaarde van Zorgvastgoed



Drs. H.W.B. Knol

Master Thesis Vastgoedkunde

Rijksuniversiteit Groningen
Faculteit der Ruimtelijke Wetenschappen

CB Richard Ellis

Bron afbeelding voorpagina: <http://www.gelderlander.nl/voorpagina/rivierenland/article831241.ece>

Titel: Zorgvastgoed: de waarde een zorg?
Ondertitel: Een onderzoek naar het bepalen van de marktwaarde van Zorgvastgoed

Amsterdam, augustus 2009

Auteur: drs. H.W.B. Knol
Studentnummer: S1212656
E-mailadres: H.W.B.Knol@student.rug.nl

Universiteit: *Rijksuniversiteit Groningen*
Faculteit: Ruimtelijke Wetenschappen
Eerste begeleider: dr. P.R.A. Terpstra
Tweede begeleider: drs. H.J. Brouwer
Studielast: 20 EC

Stagebedrijf: CB Richard Ellis B.V.
Begeleider: M.C. Fidler BSc MRICS

VOORWOORD

Toen ik bijna klaar was met mijn studie Economie en mij ging oriënteren op de diverse mogelijkheden, kwam ik tot de conclusie dat ik mijn kennis graag wilde verbreden en door wilde studeren. Na ampel beraad heb ik besloten om dat eveneens te doen aan de *Rijksuniversiteit Groningen* en te beginnen met de Master Vastgoedkunde. De interesse voor vastgoed kwam voort uit de kennismaking ermee tijdens mijn studie Economie.

Een onderzoek naar het waarderen van Zorgvastgoed is niet het eerste waar je aan denkt, als je op zoek gaat naar een onderwerp voor je afstudeeronderzoek. Toch is het juist een heel interessante markt gebleken, door de wijzigingen die nu plaatsvinden. Dit zorgt voor een grote dynamiek, waarbij er veel onbekende grootheden zijn. In dit onderzoek heb ik daarom geprobeerd om meer inzicht te geven in het bepalen van de marktwaarde van Zorgvastgoed.

Voor het schrijven van deze scriptie heb ik vanuit verschillende hoeken steun gekregen. Ik wil deze gelegenheid aangrijpen om meerdere mensen te bedanken. Natuurlijk mijn begeleider namens de *Rijksuniversiteit Groningen*, dr. Terpstra, voor de begeleiding en feedback op de verschillende stukken. Ook wil ik Mark Fidler, die mij namens CB Richard Ellis begeleid heeft, bedanken. Door de hartelijke ontvangst van mijn (bijna) collega's van de afdeling Valuation Advisory van CB Richard Ellis heeft ervoor gezorgd dat ik vanaf dag 1 zin heb gehad in mijn onderzoek en mij erg welkom heb gevoeld.

Voor mijn stage ben ik verhuisd naar Amsterdam. In Groningen heb ik een erg mooie studietijd gehad en ik wil graag mijn huisgenoten, vrienden en broer bedanken voor de mooie tijd. En natuurlijk wil ik mijn vriendin bedanken: we hebben elkaar geïnspireerd tijdens het scriptieschrijven en je hebt op de juiste momenten voor afleiding gezorgd.

Met het afronden van deze scriptie komt er na twee studies definitief een einde aan mijn studententijd. Het was niet mogelijk geweest om beide studies te volgen zonder de niet aflatende steun van mijn ouders, die mij altijd gestimuleerd en gesteund hebben. Last but certainly not least: bedankt!

Hero Knol
Amsterdam, augustus 2009

SAMENVATTING

Het zorgstelsel in Nederland is in hoge snelheid aan het veranderen en zorginstellingen krijgen steeds meer eigen verantwoordelijkheid, ook ten aanzien van het vastgoed(beleid).

Het Rijk heeft zich ten doel gesteld om de zorgsector van aanbodgestuurd vraaggestuurd te gaan organiseren en de financiering van de zorg transparanter te maken. Om dat te bereiken zijn er nieuwe wetten ingevoerd, waardoor de institutionele omgeving verandert. Ook worden er integrale tarieven ingevoerd, waarin alle kosten die bij een behandeling horen zijn verwerkt. De kosten van het vastgoed horen hierbij en moeten in de nabije toekomst op basis van de productie die een instelling behaalt terugverdiend worden. Dit is een breuk met het verleden. Er gold namelijk een bouwregime, waarbij zorginstellingen bij het College Bouw Zorginstellingen toestemming voor de (ver)bouw van vastgoed aan moesten vragen. Was er toestemming, dan werden de kosten die verbonden waren aan het vastgoed (rente en afschrijving, de kapitaallasten) vergoed door de overheid. De vergoeding van deze kosten betekende een risicoloze financiering van het vastgoed. Het efficiënt gebruiken van vastgoed stond niet voorop. Veelal waren zorginstellingen gericht op het maximaliseren van het aantal vierkante meters vastgoed.

Door de wijzigingen in het zorgstelsel verandert er op vastgoedgebied veel voor zorginstellingen. Het zo efficiënt mogelijk inzetten van vastgoed wordt belangrijk. De integrale tarieven betekenen dat er een directe link komt tussen de efficiënte inzet van het vastgoed en de bekostiging. De marktwaarde van vastgoed is een belangrijke variabele voor het voeren van gedegen vastgoedbeleid. Daarnaast is er de boekwaardeproblematiek, waar zorginstellingen mee te maken krijgen. In veel gevallen is de boekwaarde van het vastgoed hoger dan de marktwaarde en het verschil hoort afgeschreven te worden van het Eigen Vermogen. Dit is echter laag bij zorginstellingen en zo'n afschrijving kan de continuïteit dan ook in gevaar brengen.

Door middel van desk research en empirisch onderzoek is de waarderingsmethode die gebruikt kan worden voor Zorgvastgoed vastgesteld. Die waarderingsmethode is de Discounted Cash Flow methode. In deze methode zijn verschillende variabelen belangrijk om tot een marktwaarde te komen. Dat zijn de kasstroom, discontovoet en de eindwaarde. Uit het onderzoek is gebleken dat zorginstellingen tussen de 6,5% en 8% van hun omzet beschikbaar hebben voor vastgoed en dat is dan ook als uitgangspunt genomen voor de kasstroom. De discontovoet wordt beïnvloed door verschillende variabelen, waarvan enkele ook in andere sectoren, zoals winkels, kantoren en hotels gezien worden als waardebeïnvloedend. De belangrijke factoren voor Zorgvastgoed zijn: de businesscase van de zorginstelling, locatie, bereikbaarheid, demografische ontwikkelingen, alternatieve aanwendbaarheid, solvabiliteit zorginstelling, herontwikkelingsmogelijkheden en bestemming. Zorgvastgoed is heel specifiek vastgoed, wat is aangepast en ingericht op de gebruiker. Dat is in de factoren ook terug te zien, de gebruiker is erg belangrijk voor de waarde van het vastgoed en daarbij is vooral de betrouwbaarheid van de kasstroom die gegenereerd kan worden belangrijk. Daarmee is het te identificeren als exploitatiegebonden vastgoed.

Na de exploitatieperiode van 10 jaar is de eindwaarde van belang om de huidige marktwaarde vast te stellen. Het is daarbij belangrijk om na te gaan in hoeverre er toekomstige investeringen nodig zijn om het vastgoed in gebruik te kunnen houden.

De DCF-methode en de factoren die invloed hebben op de marktwaarde zijn in een casestudy getest en er blijkt dat de methode een waarde berekent, die zich goed verhoudt met de gerapporteerde marktwaarde.

INHOUDSOPGAVE

1	Introductie en probleemstelling	7
1.1	<i>Aanleiding</i>	7
1.2	<i>Probleemstelling</i>	8
1.3	<i>Conceptueel model</i>	11
1.4	<i>Organisatiebeschrijving CB Richard Ellis</i>	12
1.5	<i>Leeswijzer</i>	13
2	Zorgsector in Nederland	14
2.1	<i>Achtergrond: ontwikkelingen in de zorgsector</i>	14
2.2	<i>Vastgoedmanagement</i>	17
2.3	<i>Welke vormen van zorg bestaan er?</i>	17
2.4	<i>Marktomvang en -eigenschappen</i>	19
2.5	<i>Actoren in de zorgsector</i>	21
2.6	<i>Belangstelling (institutionele) beleggers in Zorgvastgoed</i>	24
2.7	<i>Samenvatting</i>	25
3	Theoretisch kader en secundaire literatuur	27
3.1	<i>Wat is Zorgvastgoed?</i>	27
3.2	<i>Institutionele Omgeving</i>	27
3.3	<i>Beleggen</i>	29
3.4	<i>Taxeren</i>	29
3.5	<i>Waarderen</i>	30
3.6	<i>Kenmerken vastgoedmarkt</i>	31
3.7	<i>Waarderingsmethoden</i>	32
3.8	<i>Waarde bepalen in andere vastgoedsectoren</i>	34
3.9	<i>Samenvatting</i>	36
4	Methodologie	38
4.1	<i>Onderzoeksmethode</i>	38
4.2	<i>Opzet gesprekken</i>	39
4.3	<i>Respondenten</i>	40
4.4	<i>Gegevensanalyse</i>	42
4.5	<i>Samenvatting</i>	42

5	Resultaten onderzoek	43
5.1	<i>Actuele ontwikkelingen met betrekking tot Zorgvastgoed</i>	43
5.2	<i>Waarderingsmethode</i>	46
5.3	<i>Discounted Cash Flow methode</i>	47
5.4	<i>Conclusie</i>	53
6	Toepassing in de praktijk	55
6.1	<i>De casus</i>	55
6.2	<i>Kasstroom</i>	56
6.3	<i>Discontovoet</i>	57
6.4	<i>De marktwaarde</i>	58
6.5	<i>Conclusie</i>	60
7	Conclusie en aanbevelingen	61
7.1	<i>Conclusie</i>	61
7.2	<i>Discussie</i>	64
7.3	<i>Aanbevelingen</i>	66
	Literatuur	67
	Bijlagen	74
	<i>Definitielijst</i>	75
	<i>Afkortingen</i>	76
	<i>Onderwerplijst interviews</i>	77
	<i>Lijst geïnterviewden</i>	78
	<i>Berekeningen</i>	79

1

INTRODUCTIE EN PROBLEEMSTELLING

1.1 AANLEIDING

De zorgsector in Nederland is op dit moment volop aan het veranderen. Door middel van deregulering wil de Rijksoverheid bereiken, dat de financiering van zorginstellingen doelmatiger en duidelijker wordt. Ook transparantie van de zorgfinanciering is een belangrijk oogpunt voor de veranderingen. Om dat te bereiken wordt gereguleerde marktwerking in de zorgsector ingevoerd. Dat is een proces waar al enkele jaren geleden mee begonnen is. Een belangrijke mijlpaal daarin is de Wet Toelating Zorginstellingen (WTZi), die per 1 januari 2006 van kracht is geworden. Deze wet heeft grote gevolgen voor de manier waarop zorginstellingen gefinancierd gaan worden. De financiering van de zorg is nu vanuit de overheid, maar in de toekomst moeten de instellingen gaan onderhandelen met zorgverzekeraars over de prijzen voor behandelingen.

Bovenstaande wijzigingen in de organisatie van de zorgsector leiden ook tot grote veranderingen ten aanzien van de financiering en het beheer van het vastgoed van zorginstellingen. De kosten voor vastgoed en investeringsbeslissingen ten aanzien van vastgoed gaan behoren tot de eigen verantwoordelijkheid van instellingen (Min. van VWS, 2005). Tot nu toe verleende het College Bouw Zorginstellingen (CBZ) toestemming aan zorginstellingen om te investeren in vastgoed of om vastgoed aan te huren. Daarna kregen de instellingen op basis van de actuele afschrijving en rente (de kapitaallasten) jaarlijks een vergoeding van de overheid. Zodoende liepen zorginstellingen vrijwel geen risico op (de financiering van) hun vastgoed (RVZ, 2006). Door het nieuwe stelsel gaan zorginstellingen wel risico lopen op hun vastgoed.

Wanneer de zorginstellingen eigen verantwoordelijkheid krijgen voor het vastgoed, het beheer ervan en investeringen erin, betekent dit een grote verandering in het vastgoedbeleid. Allereerst heeft de veranderende omgeving gevolgen voor de waardering van het vastgoed. Nu gebeurt dat volgens de systematiek van de Nederlandse Zorgautoriteit (NZa). Dit geeft geen waarheidsgetrouw beeld van de werkelijke waarde en kosten die eraan verbonden zijn.

Bovenstaande leidt ertoe dat het voor zorginstellingen belangrijk wordt om zich bewust te zijn van hun vastgoed. Er zal een strategisch beleid geformuleerd moeten worden en het vastgoed zal gezien moeten worden als een productiemiddel. Zoals andere productiemiddelen is vastgoed dan ook iets, wat zo efficiënt mogelijk ingezet moet worden. Daarbij is het belangrijk om af te wegen of het wel van belang is voor de bedrijfsvoering om het vastgoed in eigendom te hebben. Het kan voor een zorginstelling strategische voordelen bieden om te huren. In dat geval zouden beleggers de mogelijkheid krijgen om Zorgvastgoed te exploiteren. Dat zou betekenen dat een heel nieuw marktsegment ontstaat: Zorgvastgoed. Overigens kan een zorginstelling er ook voor kiezen slechts het beheer uit te besteden, om op die manier niet zelf bezig te hoeven zijn met het vastgoed.

Bovenstaande leidt ertoe, dat een onafhankelijke waardering van het vastgoed van belang wordt voor een zorginstelling om goede beslissingen te kunnen nemen. Daarvoor zullen taxateurs ingeschakeld worden en ook voor hen is Zorgvastgoed een nieuwe categorie vastgoed. De huidige waarderingsmodellen kunnen niet per definitie worden toegepast op Zorgvastgoed. Het is voor taxateurs van groot belang om te weten welke factoren invloed hebben op de waarde van het vastgoed. Ook is het belangrijk om te weten of die factoren de waarde positief dan wel negatief beïnvloeden.

1.2 PROBLEEMSTELLING

Het waarderen van Zorgvastgoed door een externe partij, een taxateur, staat nog in de kinderschoenen. Door de wet- en regelgeving die bestond, was dit voorheen niet noodzakelijk. De overheid is die institutionele omgeving waarin zorginstellingen zich bevinden drastisch aan het wijzigen. De vrije markt wordt het nieuwe uitgangspunt in de zorg. Daarbij hoort ook dat dan het vastgoed van zorginstellingen op marktwaarde gewaardeerd moet worden. Aangezien dat in het verleden niet is gebeurd is er weinig bekend over Zorgvastgoed, de omgeving waarin ze opereren en hoe de marktwaarde bepaald moet worden.

DOELSTELLING

Op basis van de probleemstelling kan de volgende doelstelling geformuleerd worden:

Het doel van het onderzoek is om factoren die van invloed zijn op de waarde van Zorgvastgoed in Nederland te identificeren en de invloed die ze hebben op de waarde. Een andere doelstelling is om de ontwikkelingen in de markt van Zorgvastgoed duidelijk in beeld te brengen.

VRAAGSTELLING

Uit de doelstelling blijkt, dat het onderzoek factoren op moet leveren die van belang zijn bij het bepalen van de waarde van Zorgvastgoed en ook de richting van de invloed van die factoren is van belang. Om het doel van het onderzoek te bereiken, is het ook van belang om kennis te hebben van de ontwikkelingen in de zorgsector. Daarom wordt uit de probleem- en doelstelling de volgende vraagstelling afgeleid:

Welke ontwikkelingen zijn er gaande in de zorgsector, die leiden tot een noodzaak van het waarderen tegen marktwaarde van Zorgvastgoed en welke factoren hebben invloed op de waarde van Zorgvastgoed in Nederland?

De hoofdvraag zal beantwoord worden door de volgende deelvragen aan de orde te stellen:

- Welke ontwikkelingen zijn er gaande in de zorgsector?;
- Wat is Zorgvastgoed?;
- Welke waarderingsmethode is geschikt voor Zorgvastgoed?;
- Welke factoren hebben invloed op de waarde van Zorgvastgoed en is deze invloed positief dan wel negatief?

RANDVOORWAARDEN

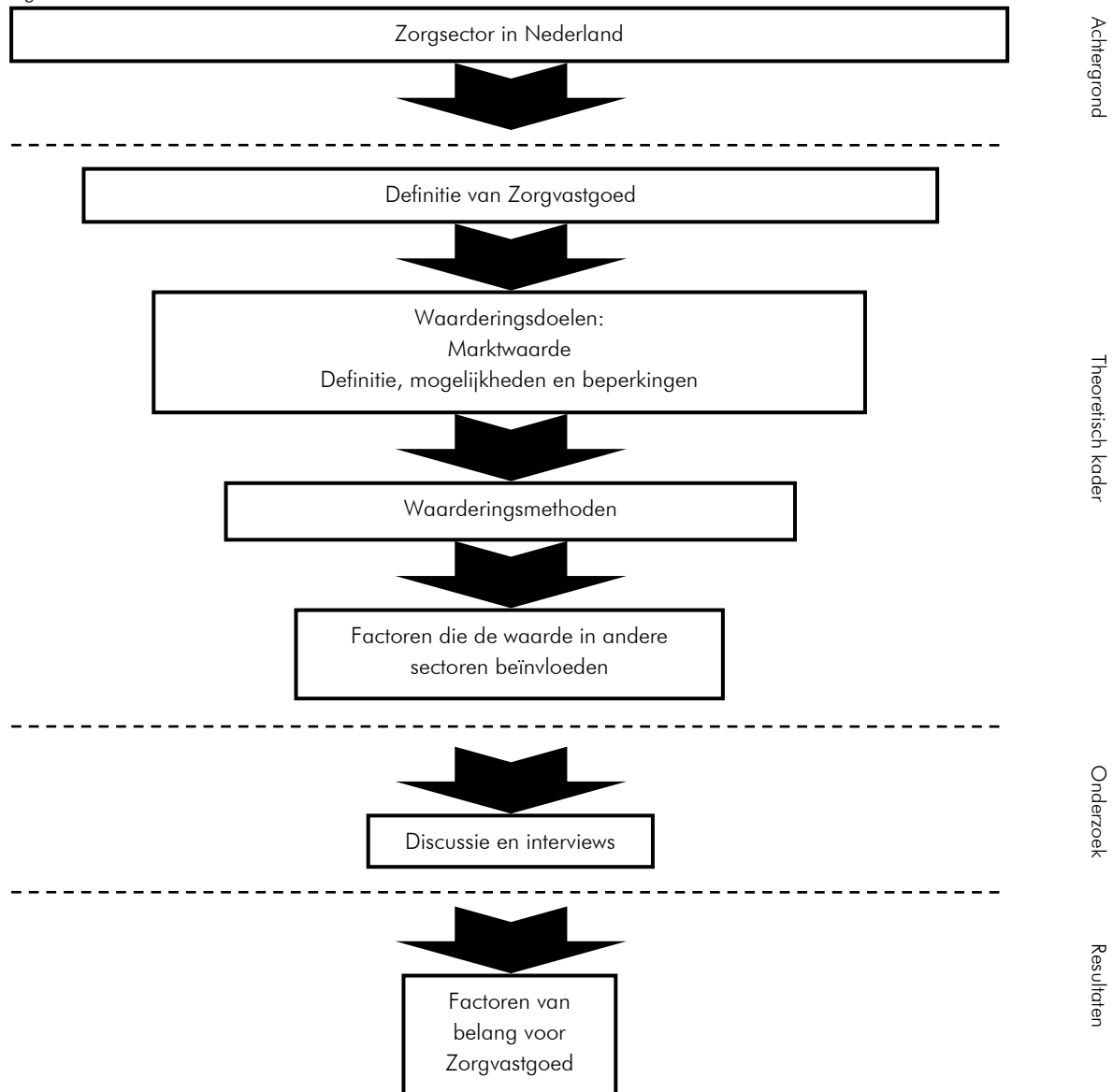
De randvoorwaarden geven weer aan welke beperkingen de onderzoeksmethoden en -resultaten onderhevig zijn:

- Afronding van het onderzoek zal zes maanden na aanvang plaatsvinden;
- Het onderzoek zal plaats vinden op de afdeling Valuation Advisory van CB Richard Ellis Amsterdam;
- Het onderzoek wordt gedaan vanuit een vastgoedkundige achtergrond;
- Het onderzoek beperkt zich tot ziekenhuizen en verpleeg- en verzorgingshuizen;
- Het betreft een verkennend onderzoek.

ONDERZOEKSMODEL

De opzet van het onderzoek wordt grafisch weergegeven in het onderzoeksmodel (zie figuur 1.1). Het geeft inzicht in de kennis die al aanwezig is en de kennis die in het onderzoek vergaard moet worden. Zo zal er begonnen worden met de achtergrond. Daarin wordt de zorgsector in Nederland omschreven en de veranderingen komen aan de orde. Het theoretisch kader wat daarop volgt, zal beginnen met de definitie van Zorgvastgoed, het doel van de waardering en definities. Er zal in worden gegaan op verschillende waarderingmethoden en op factoren die in andere sectoren invloed hebben op de waarde. Vervolgens wordt er empirisch onderzoek gedaan door middel van interviews met relevante partijen. Dat zal samen leiden tot de resultaten: welke factoren hebben invloed op de waarde van Zorgvastgoed en wat is die invloed?

Figuur 1.1: onderzoeksmodel



WETENSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

Zorgvastgoed is een nieuw onderwerp in Nederland en als onderzoeksonderwerp geniet het de laatste jaren wel belangstelling. Dan gaat het in de meeste gevallen om mogelijkheden voor beleggers, de mogelijkheid voor ziekenhuizen om het vastgoed van de balans te halen, mogelijke opties ten aanzien van het vastgoedbeheer (o.a. Niemeijer (2005), Feringa (2007), Müller (2007) en Noordhoff (2007)). Er is echter nog weinig onderzoek gedaan naar het waarderen van Zorgvastgoed. Dit thema vormt dan ook een nog onontgonnen gebied. Dit onderzoek draagt bij aan kennis over de factoren die de waarde van Zorgvastgoed beïnvloeden en in welke mate.

MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

Zorgvastgoed is van grote maatschappelijke betekenis. Zorginstellingen zijn veelal afhankelijk van vastgoedvoorzieningen om hun diensten te kunnen verlenen. De omgeving verandert en inzicht in de positie van vastgoed bij zorginstellingen en factoren die invloed hebben op de waarde is van

belang. Dan kunnen goede beslissingen ten aanzien van het vastgoedmanagement genomen kunnen worden. CB Richard Ellis krijgt in toenemende mate vragen over het waarderen van Zorgvastgoed. De uitkomsten van dit onderzoek zijn voor CB Richard Ellis dan ook van groot belang om de marktwaarde te kunnen bepalen van Zorgvastgoed.

ONDERZOEKSMETHODEN

De hoofdvraag zal beantwoord worden door middel van literatuurstudie (desk research), gecombineerd met kwalitatief onderzoek (interviews). Het kwalitatief onderzoek wordt door middel van interviews uitgevoerd. Baarda en De Goede (2001) stellen dat het interview de aangewezen methode is als informatie vergaard moet worden die niet voorhanden is en wanneer het om kennis, houdingen, attitudes of opinies gaat.

De verschillende onderzoeksmethoden in deze scriptie zijn:

- Literatuurstudie
 - ◇ Relevante literatuur (theorie en secundaire literatuur) wordt bestudeerd om een achtergrondkader op te bouwen. De afgelopen jaren is er veel aandacht besteed aan de veranderende regelgeving en de gevolgen die dit kan hebben voor zorginstellingen en hun vastgoedbeleid. Door middel van de literatuurstudie kan een goed beeld verkregen worden van de reeds verschenen publicaties en onderzoeken over dit onderwerp;
- Empirisch onderzoek
 - ◇ Er zullen interviews worden gehouden om vanuit verschillende invalshoeken de waardering van Zorgvastgoed te belichten. De partijen waarmee geprobeerd wordt om een interview te houden, zijn vanuit verschillende perspectieven betrokken bij Zorgvastgoed. Het is de bedoeling uit de interviews factoren te identificeren die invloed hebben op de waarde van het vastgoed. Uit de literatuur gevonden factoren worden voorgelegd en factoren die de respondenten zelf aandragen zijn relevante resultaten. Daarbij gaat het dan eveneens om de invloed op de marktwaarde. Voor het voorbereiden van de vragen zal input gevraagd worden aan experts binnen CB Richard Ellis.

TYPE ONDERZOEK

Dit onderzoek betreft een verkennend onderzoek. Bij verkennend onderzoek is er vaak geen tot beperkt onderzoek gedaan naar het onderwerp waardoor er op basis van de theorie en literatuur vooraf slechts beperkt hypothesen gesteld kunnen worden (Baarda en De Goede, 2001). Er is geen tot beperkt onderzoek gedaan naar factoren die invloed hebben op de waarde van Zorgvastgoed (er is geen historische data in de vorm van marktwaarderingen). Tevens zijn de institutionele kaders waarbinnen dat plaatsvindt onduidelijk. Uiteindelijk vormt dit onderzoek een eerste verkennende stap op het gebied van het in beeld brengen van factoren die de waarde van Zorgvastgoed beïnvloeden.

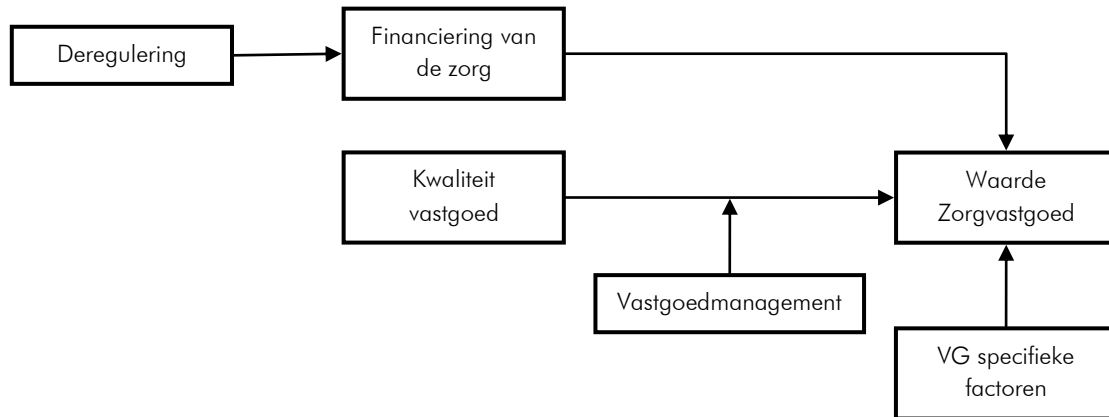
Daarnaast is het empirische onderzoek kwalitatief van aard. Er is gebruik gemaakt van interviews om relevante informatie te achterhalen.

1.3 CONCEPTUEEL MODEL

Om de doelstelling van het onderzoek te bereiken is er kennis nodig. In een conceptueel model worden de variabelen weergegeven die naar verwachting relevant zijn in het onderzoek om de

hoofdvraag te beantwoorden. In figuur 1.2 is het conceptueel model voor dit onderzoek naar het waarden van Zorgvastgoed weergegeven.

Figuur 1.2: conceptueel model



De deregulering heeft een directe invloed op de financiering van de zorg. De financiering van de zorg heeft naar verwachting een directe invloed op de waarde van het vastgoed. De deregulering heeft daarmee een indirect effect op de waarde van Zorgvastgoed. De interveniërende variabele is de financiering van de zorg.

Ook is de verwachting dat de kwaliteit van het vastgoed (onderhoud, bouwmethode, algehele kwaliteit) een directe invloed heeft op de waarde.

Daarnaast is de verwachting dat vastgoedmanagement een invloed heeft. Daarom is de variabele vastgoedmanagement als interactievariabele opgenomen in het conceptueel model. Vastgoed specifieke factoren hebben naar verwachting een directe invloed op de waarde van Zorgvastgoed. Met vastgoed specifieke factoren wordt bedoeld de locatie, omgeving, bereikbaarheid, herontwikkelingsmogelijkheden, alternatieve bestemmingsmogelijkheden.

1.4 ORGANISATIEBESCHRIJVING CB RICHARD ELLIS

CB Richard Ellis is het grootste vastgoedadviesbureau ter wereld, met meer dan 300 kantoren en 34.500 medewerkers. Het hoofdkantoor is gevestigd in Los Angeles en het bedrijf is beursgenoteerd en opgenomen in de Amerikaanse S&P500 index. De werkzaamheden van CB Richard Ellis bestaan uit bemiddeling bij verhuur- en verkooptransacties, beheer, projectmanagement, taxaties of marktonderzoek. Op die manier bedienen ze vastgoedeigenaren, beleggers en gebruikers. Het kantoor in Amsterdam bestaat uit meerdere afdelingen, waarbij in het kader van deze scriptie de afdeling Valuation Advisory een nadere introductie verdient.

VALUATION ADVISORY

De specialisten van Valuation Advisory zijn gedeeltelijk gecertificeerd door het Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS). Ze voeren waarderungen van commercieel onroerend goed uit; hieronder worden verstaan winkels, kantoren, bedrijfsruimten, wooncomplexen en exploitatiegebonden vastgoed (denk aan hotels). De waarderungen kunnen voor een breed scala van gebruik worden gedaan, zoals voor jaarrekeningen, transacties, fusies, faillissementen, financieringen. Daarnaast vinden ook portefeuilleanalyses plaats en wordt er advies gegeven.

1.5 LEESWIJZER

In dit hoofdstuk (1) zijn de aanleiding en probleemstelling aan de orde gekomen. Ook de onderzoeksmethoden en het conceptueel model zijn besproken. De opbouw van de rest van deze scriptie is als volgt: in hoofdstuk 2 wordt de achtergrond geschetst, waarin de ontwikkelingen in de zorgsector die gevolgen hebben voor het vastgoed(beleid) worden toegelicht. Ook wordt kort geschetst hoe de zorgsector georganiseerd is en wat de belangrijkste actoren zijn. Daarna worden in hoofdstuk 3 theorie en secundaire literatuur behandeld. De definiëring van Zorgvastgoed zal aan de orde komen, evenals het begrip waarderen en enkele relevante waarderingmethoden. Ook wordt ingegaan op het belang van de institutionele omgeving bij Zorgvastgoed. Voor deze scriptie is ook een empirisch onderzoek uitgevoerd en de methodologie wordt in hoofdstuk 4 beschreven. Hoofdstuk 5 gaat in op de resultaten uit het onderzoek, waarna in hoofdstuk 6 een toepassing van de resultaten wordt gegeven om een illustratie van een waarderingcasus te geven. In hoofdstuk 7 wordt de scriptie afgesloten met de conclusies, aanbevelingen en een discussie.

2

ZORGSECTOR IN NEDERLAND

De veranderingen in de zorgsector zijn omvangrijk en hebben verstrekkende gevolgen. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de veranderingen en de gevolgen die dat heeft voor het vastgoed van zorginstellingen.

2.1 ACHTERGROND: ONTWIKKELINGEN IN DE ZORGSECTOR

Het zorgstelsel in Nederland wordt helemaal hervormd. Het is de bedoeling van de Rijksoverheid om het stelsel, wat op dit moment aanbodgestuurd is, om te vormen tot een vraaggestuurd stelsel (Min. van VWS, 2005). Dit houdt in, dat het belangrijk wordt om te voldoen aan de wensen van consumenten om diensten te kunnen leveren. Het Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport heeft wetten ingevoerd om de veranderingen te bewerkstelligen, deze worden later besproken. Met de hervormingen die door de wetten tot stand komen beoogt de overheid om het doelmatig werken in de zorgsector te stimuleren. De invoering van meer marktwerking moet vooral leiden tot het behoud van de kwalitatief in de zorg. Het is niet de bedoeling het zorgstelsel goedkoper te maken en dit zal ook niet gerealiseerd worden. Het is juist belangrijk dat de focus komt te liggen op doelmatigheidsverbetering, waarbij kwaliteit en toegankelijkheid worden behouden (Zorgmarkt, 2008).

BELANGRIJKE WETTEN

Er zijn verschillende belangrijke wetten in Nederland ingevoerd die het zorgstelsel moeten hervormen. Hieronder worden deze wetten kort toegelicht.

Een eerste belangrijke wet is de Wet Herziening van het Overeenkomstenstelsel (HOZ). Daarin wordt de contracteerplicht tussen ziekenhuizen en zorgverzekeraars opgeheven. Dat heeft geleid tot de mogelijkheid om Diagnose Behandel Combinaties (DBC's) in te voeren in de *Cure*, die deels in een vrij segment komen. Een DBC geeft de integrale prijs voor een behandeling weer. Dat betekent dat in de prijs van een DBC alle eraan verbonden kosten zijn opgenomen, zoals personeel, keukenwerkzaamheden, schoonmaakwerkzaamheden, verbandmaterialen en ook de kosten voor het vastgoed.

Per 1 januari 2009 is 66% van de DBC's niet vrij onderhandelbaar, dat is het A-segment. Daarvoor is het tarief dan vastgesteld door de Nederlandse Zorgautoriteit. De overige 34% van de DBC's (het B-segment) zijn wel vrij onderhandelbaar en de prijs daarvan komt tot stand door onderhandelingen tussen zorginstellingen en zorgverzekeraars. Daarmee wordt marktwerking in de zorg ingevoerd (Min. van VWS, 2004). De kapitaallasten worden, totdat de invoering van vrije prijsonderhandeling helemaal is ingevoerd, gedeeltelijk volgens het oude regime en gedeeltelijk volgens het nieuwe regime vergoed (Ministerie van VWS, 2008b). Voor het vastgoed betekent dit dat de kosten voor vastgoed geleidelijk de eigen verantwoordelijkheid worden voor zorginstellingen.

De Wet Toelating Zorginstellingen (WTZi) is voor zorginstellingen een belangrijke wet en die is op 1 januari 2006 ingevoerd. De WTZi houdt in, dat zorginstellingen een vergunning nodig hebben

om zorg te mogen verlenen. In de wet is geregeld hoe de bedrijfsstructuur moet zijn en wat de vereisten zijn voor transparantie, zoals eisen aan de financiële administratie, een onafhankelijk toezichthoudend lichaam. Voordat de vergunning wordt verleend, wordt ook de capaciteit van zorgverlening die de instelling heeft getoetst en de mogelijkheden voor het verlenen van acute zorg. Zorginstellingen krijgen een grotere eigen verantwoordelijkheid om goede zorg te verlenen in een competitieve omgeving en de overheid wil haar bemoeienis verminderen. De WTZi waarborgt dat de kwaliteit behouden blijft (Min. van VWS, 2005). In de WTZi is ook de winstuitkering van zorginstellingen geregeld en voor intramurale zorginstellingen geldt, dat ze geen winst uit mogen keren. Zorginstellingen mogen wel winst maken, maar deze moet in de zorg geïnvesteerd worden.

De Wet Marktordening Gezondheidszorg (WMG) is eveneens een belangrijke wet. Deze is ingevoerd om de mogelijkheid te creëren om meer doelmatigheid in de zorg te realiseren. Zoals eerder aan de orde is gekomen, is dat een belangrijk doel van de veranderingen. In de WMG wordt het perspectief van de consument als uitgangspunt genomen. Om een goede beslissing te nemen voor zorgaanbieders en zorgverzekeraars is informatie belangrijk. Door de WMG is er een informatieplicht ontstaan voor deze partijen. Er kan dan door consumenten gekozen worden op basis van prijs, kwaliteit en andere eigenschappen die gerapporteerd worden (minvws.nl).

Door invoering van de WMG zijn er nieuwe markten ontstaan in de zorgsector: de markt zorgverzekeringen, zorginkoop van en door zorgverzekeraars en de zorgverlening. Het houden van toezicht is ook in de WMG geregeld. Daarvoor is een nieuwe instantie opgericht, de Nederlandse Zorgautoriteit (NZa) opgericht (www.nza.nl).

De hervormingen van het zorgstelsel zijn ook voor consumenten merkbaar geweest. Per 1 januari 2006 is de Zorgverzekeringswet ingevoerd. De ziektekostenverzekering, waarbij er onderscheid was tussen de ziekenfondsverzekering en de particuliere verzekering, is vervallen. Als opvolger is de basisverzekering ingevoerd. Iedereen in Nederland is verplicht een basisverzekering af te sluiten en zich daarmee te verzekeren van hulp uit het basispakket. In het pakket wordt de medisch noodzakelijke zorg vergoed, jaarlijks wordt door de Rijksoverheid vastgesteld wat de samenstelling van het basispakket inhoudt (minvws.nl).

ACTUELE ONTWIKKELINGEN

De economische ontwikkelingen in Nederland dwingen de Rijksoverheid tot maatregelen. Daarbij wordt ook gekeken naar de zorgsector. Door de recessie is de Rijksoverheid nu vooral bezig met stimuleringsmaatregelen en die kosten veel geld. Als de economie weer gaat groeien, zal er daarom bezuinigd moeten worden om de Rijksbegroting op orde te krijgen. Daarbij is de invoering van marktwerking in de zorgsector onderwerp van gesprek. Er zijn plannen om de marktwerking versneld in te voeren in de ziekenhuissector. Voor alle behandelingen zou bijvoorbeeld het oude budgetsysteem in 2011 verdwijnen en vervangen worden door prestatiebekostiging. Dit hangt dan samen met een vereenvoudiging van de DBC-systematiek en het vrije deel van de DBC's wordt uitgebreid tot 70% van het segment (Het Financieele Dagblad, 25 maart 2009).

In de AWBZ is de invoering van ZorgZwaartePakketten (ZZP's) begonnen. Per 1 juli 2007 wordt er al gewerkt met ZZP's en vanaf 1 januari 2009 is bekostiging van de AWBZ op basis van ZZP's van start gegaan. Daarbij moet aangetekend worden, dat er nog wel een aparte vergoeding voor de kapitaallasten gegeven wordt. Vanaf 2011 is het de bedoeling helemaal over te gaan naar

integrale ZZP's, waarbij dan ook de kapitaallasten terugverdiend moeten worden door middel van de productie (Min. van VWS, 2008c).

GEVOLGEN VAN DE ONTWIKKELINGEN VOOR HET VASTGOED

Als gevolg van de WTZi is het bouwregime, zoals dat gold voor ziekenhuizen (de *Cure*) afgeschaft per 1 januari 2008. Voor instellingen die langdurige zorg en geestelijke gezondheidszorg verlenen volgens de Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten (AWBZ) (de *Care*) is vervolgens per 1 januari 2009 het regime afgeschaft.

Onder het bouwregime moesten de instellingen bij het College Bouw Zorginstellingen toestemming vragen om vastgoedinvesteringen te doen. Hierbij kon het gaan om nieuwbouw, verbouw, of aan- en verhuur. Op basis van de geldende regels, gaf het CBZ een advies aan de minister om toestemming te verlenen. Daarna werden de kosten voor het vastgoed (de kapitaallasten, bestaande uit rente en afschrijving of huur) vergoed op basis van nacalculatie van de werkelijke kosten. Daarnaast bouwden zorginstellingen trekkingsrechten op, die recht gaven om na 20 jaar het vastgoed te kunnen renoveren (Thiadens en Kriek, 2009).

De afschaffing van het bouwregime heeft belangrijke gevolgen voor het vastgoedbeleid van zorginstellingen. Ze krijgen zelf beslissingsbevoegdheid ten aanzien van investeringen in vastgoed. Daarnaast moeten de kapitaallasten betaald worden uit de inkomsten, als een direct gevolg van de invoering van integrale tarieven. Zorginstellingen realiseren inkomsten door het verlenen van zorgdiensten aan patiënten. De productie die een instelling haalt, bepaalt in de toekomst dan ook of de kapitaallasten voldaan kunnen worden (CBZ, 2005a). De veranderingen leiden ertoe dat het voor zorginstellingen onontbeerlijk is geworden om een strategisch vastgoedbeleid te formuleren. Dan kan op een verantwoorde manier worden omgegaan met investeringsrisico's (CBZ, 2006a).

De nacalculatie zal ook afgebouwd worden en zorginstellingen worden vervolgens echt zelf verantwoordelijk voor de kapitaallasten in het vrije segment (KPMG, 2008). Dit betekent, dat er geen vergoeding van de werkelijke kapitaallasten meer plaatsvindt door de Rijksoverheid, maar dat uit de productie die een zorginstelling behaalt de kapitaallasten betaald worden.

Voor zorginstellingen is het boekwaardeprobleem een actueel onderwerp. Het boekwaardeprobleem houdt in, dat de waardering op marktwaarde in veel gevallen een afwaardering betekent. Afwaarderen moet gebeuren ten koste van het eigen vermogen en dat is bij zorginstellingen al laag. Dit zorgt dan ook voor een negatief eigen vermogen. Dat leidt weer tot het vrijwel niet kunnen financieren van investeringen, omdat banken geen vermogen willen verstrekken.

Deze boekwaardeproblematiek is onder de loep genomen door de Commissie Havermans in 2008, Zij heeft een advies uitgebracht aan de minister van Volksgezondheid, Welzijn en Sport ten aanzien van een nadeelcompensatie voor ziekenhuizen. Die nadeelcompensatie heeft betrekking op het compenseren van ziekenhuizen die hogere dan standaard kapitaallasten hebben en hier nadeel van ondervinden door het afschaffen van de nacalculatie. De commissie verwacht geen onoverkomelijke financiële problemen voor ziekenhuizen. Nadeelcompensatie zou alleen moeten plaatsvinden voor ziekenhuizen die onevenredig hard getroffen worden. Voor het bepalen van

onevenredigheid is een individueel advies noodzakelijk en de hoogte van de compensatie kan vervolgens door een rekenmodel worden vastgesteld (Commissie Havermans, 2008).

Het voorgaande vormde in vogelvlucht een overzicht van de belangrijkste veranderingen in de zorgsector. De overheid wil het stelsel omvormen van aanbodgestuurd naar vraaggestuurd. Dit wil zij doen om meer doelmatigheid en eigen verantwoordelijkheid voor zorginstellingen te creëren. Dit heeft gevolgen voor het vastgoedbeleid van zorginstellingen, ze moeten de kosten voor hun vastgoed, de kapitaallasten, uit de productie van hun zorgverlening gaan bekostigen. Dat leidt tot de noodzaak om een strategische oriëntering ten aanzien van het vastgoed uit te voeren. Daarbij is van belang dat de waarde van het vastgoed inzichtelijk is. Zonder de waarde te weten, is het niet mogelijk om verantwoorde beslissingen te nemen ten aanzien van het vastgoed.

2.2 VASTGOEDMANAGEMENT

Het vastgoedbeleid van zorginstellingen was erop gericht om het aantal vierkante meters te maximaliseren binnen de regels van het geldende systeem en niet om hun vastgoed zo efficiënt mogelijk te gebruiken (CBZ, 2007b). Door het systeem van vergunningen en nacalculatie, werden de kosten voor vastgoed, rente en afschrijving (de kapitaallasten) volledig vergoed door de overheid, als er een zogenoemde 'toelating bouw' was verleend. In het nieuwe stelsel moeten de kapitaallasten verdiend worden door de behandelingen die uitgevoerd worden en het wordt daarom belangrijk om gebouwen te gaan zien als een productiemiddel die maximaal moeten bijdragen aan een efficiënte en rendabele bedrijfsvoering van de instelling (CBZ, 2007b). De zorgdirecties moeten zich vóór de bouw gaan afvragen of de investeringen wel terugverdiend kunnen worden; corporate real estate management (CREM) kan daarbij helpen. CREM is het managen van het ondernemingsvastgoed en houdt zich bezig met aankopen, plannen, beheren en afstoten van ondernemingsvastgoed met als doel een bijdrage te leveren aan het resultaat van de onderneming (Crassee, 2007). Het primaire doel van het managen van het ondernemingsvastgoed is niet het behalen van een hoog rendement op het vastgoed, maar om het vastgoed optimaal te laten bijdragen aan een hoger rendement op het algehele bedrijfsresultaat. De definitie die Dewulf et al. (2000) hanteert voor CREM, verheldert dit: *het managen van de vastgoedportefeuille van een organisatie door het afstemmen van de portefeuille en diensten op de behoefte van het primaire proces om een maximale toegevoegde waarde voor de organisatie te leveren en optimaal bij te dragen aan de resultaten van de organisatie*. Dit geeft aan, dat het belangrijk is om de strategie van de zorginstelling en de strategie ten aanzien van het vastgoed op elkaar af te stemmen. Het vastgoed moet worden gezien als een productiefactor, net als mensen, technologie, informatie, communicatie en kapitaal (Dewulf et al., 2000). Voor Zorgvastgoed is het dan ook belangrijk dat zorginstellingen een visie op het gebruik van hun vastgoed ontwikkelen en op basis daarvan besluiten gaan nemen ten aanzien van hun vastgoed.

2.3 WELKE VORMEN VAN ZORG BESTAAN ER?

Als er over vormen van zorg gesproken wordt, gaat het vaak over *Cure* en *Care*. Dit zijn containerbegrippen, waarbij het bij de *Cure* gaat over het genezen. Bij de *Care* is de zorg gericht op verpleging en verzorging en niet zozeer op genezing (RVZ, 2001). Hieronder zullen de begrippen kort toegelicht worden.

CURE

De curatieve gezondheidszorg richt zich op het behandelen van ziekten en het beperken van de schadelijke effecten ervan. Hier vallen twee segmenten onder, de curatieve somatische zorg en de curatieve geestelijke gezondheidszorg (GGZ). Het herstellen van en beperken van de gevolgen van lichamelijke aandoeningen valt onder de curatieve somatische zorg. Onder de curatieve geestelijke gezondheidszorg valt het behandelen van psychische stoornissen, met als oogmerk herstel en beperken van de gevolgen (Min. van VWS, 2005).

In ziekenhuizen worden de integrale tarieven, waarin alle kosten voor een behandeling verwerkt zijn Diagnose Behandel Combinaties genoemd. In deze integrale tarieven zijn de totale kosten die bij een diagnose horen verwerkt. Ze omvatten zowel de medische handelingen als de ondersteunende activiteiten, waarin de kosten voor vastgoed terugkomen (dbconderhoud.nl, 2009b). In de GGZ worden deze integrale tarieven ZorgZwaartePakketten (ZZP's) genoemd (CBZ, 2006a).

CARE

Deze vorm van zorg gaat over het verplegen en verzorgen van patiënten en deze zorg werd vanuit de AWBZ gefinancierd. Door de ongebreidelde uitbreiding van de zorg en de steeds grotere aanspraak die er op de AWBZ werd gemaakt, is ervoor gekozen om verschillende zorgdiensten over te hevelen naar de Wet Maatschappelijke Ondersteuning (WMO). In de WMO worden gemeenten verantwoordelijk voor maatschappelijke ondersteuning. Maatschappelijke ondersteuning gaat over het bevorderen van de sociale samenhang, het bevorderen van deelname aan de maatschappij, het verlenen van voorzieningen aan mensen met beperkingen.

De AWBZ gaat voornamelijk om zorg, waarvoor verzekering niet mogelijk is, vanwege het langdurige karakter ervan. Dit komt in de praktijk vooral neer op ouderenzorg en gehandicaptenzorg (invoeringwmo.nl).

In de Care is het beleid tegenwoordig gericht op vermaatschappelijking van de zorg. Dit betekent dat het erom gaat om mensen zo lang mogelijk zelfstandig deel te laten nemen aan de maatschappij, ook als ze ernstige beperkingen hebben. De vermaatschappelijking houdt ook een schaalverkleining van de zorg in, waarbij het uitgangspunt is om wonen, zorg en welzijn zoveel als mogelijk op maat van een wijk of buurt te organiseren. Dit betekent een verwijdering van grootschalige instellingszorg (Min. van VWS, 2005).

Ook voor de Care wordt gewerkt aan integrale tarieven. Voor zorg die vanuit de AWBZ wordt verleend, zijn ZorgZwaartepakketten (ZZP's) opgesteld (CBZ, 2006a). ZZP's geven een beschrijving van de cliënt waarin de functies, de omvang van de zorg, de setting en snelheid waarbinnen de zorg geleverd moet worden omschreven worden.

In 2009 worden de kapitaallasten nog apart vergoed op basis van het oude systeem. In het oude systeem gaat het om de toegelaten plaatsen die een zorginstelling heeft en niet de productie (het aantal ZZP's) wat een zorginstelling afhandelt. In 2011 zou het invoeren van het ZZP tarief voltooid moeten zijn en dan zouden de kosten voor vastgoed ook integraal zijn verwerkt in het ZZP-tarief (Min. van VWS, 2009b). Er wordt nu echter versneld overgegaan op het ZZP systeem voor zorginstellingen die er financieel gezien op vooruitgaan door de invoering van het nieuwe systeem. Zij krijgen al dit jaar de vergoeding op basis van de ZZP's. Zorginstellingen die

benadeeld worden door de invoering van de ZorgZwaartepakketten krijgen wel de invoering van de nieuwe systematiek over een periode van drie jaar uitgesmeerd (zorgvisie.nl, c).

De *Cure* en de *Care* stellen andere eisen aan hun vastgoed. In de *Cure* is het beleid namelijk gericht op herstellen en in de *Care* is het beleid meer gericht op verblijf en verzorging.

2.4 MARKTOMVANG EN -EIGENSCHAPPEN

De Zorgvastgoedmarkt is een nieuwe sector binnen de vastgoedsector. In deze paragraaf worden vastgoedbeleggingen in kaart gebracht, net zoals de omvang van het aantal vastgoedobjecten. Ook wordt er kort ingegaan op de eigendomsstructuur van het vastgoed.

ZORGVASTGOEDMARKT

De markt voor Zorgvastgoed bestaat op dit moment eigenlijk niet. Door de wijzigingen in de wet- en regelgeving ontstaan er nu pas mogelijkheden voor externe financiers. Er zijn dan ook nog maar weinig transacties geweest. Bij de transacties die er zijn geweest, is er sprake van investeringen in de bedrijfsvoering, waarbij het vastgoed onderdeel van het zorgbedrijf was (FEM Business, 2006), of van overname van het vastgoed voor herontwikkeling (Bavo Europoort, 2009). Pure beleggingstransacties, waarbij een belegger het vastgoed koopt en terughuurt aan de gebruiker, zijn nog niet geregistreerd (collegesanering.nl).

VASTGOED IN KAART GEBRACHT

Om de omvang van de markt te bepalen is het aantal objecten een goede graadmeter. Wat betreft de ziekenhuizen, is er een goede inventarisatie te maken van het aantal ziekenhuizen en dit geeft tegelijk een indicatie van het aantal vastgoedobjecten. In Nederland zijn er 128 ziekenhuizen, waarvan 88 algemene, 32 categorale en 8 academische (cbs.nl). Ziekenhuizen beschikken vaak over meerdere vastgoedobjecten, waarbij het moeilijk is om een goede inschatting te maken van het precieze aantal vastgoedobjecten.

Het aantal verpleeg- en verzorgingshuizen, waaronder bejaardentehuizen, verzorgingscentra, is nog hoger. In 2007 zijn dat er in totaal bijna 1.500, waarvan 324 verpleeghuizen, 960 verzorgingshuizen en 210 instellingen waar verpleging en verzorging wordt gecombineerd (rivm.nl).

Het aantal vierkante meters vastgoed wat in gebruik is bij zorginstellingen is niet bekend. Het CBZ heeft hiervan een schatting gemaakt en komt voor intramurale zorginstellingen op een totaal metrage tussen de 18 en 20 miljoen m² (Diekman, 2008). Dit geeft een marktomvang in vierkante meters die bijna de helft is van de kantoormarkt, die een omvang heeft van meer dan 45 miljoen m² (vastgoedmonitor.nl).

De waarde van Zorgvastgoed kan ook een indicatie geven van de marktomvang. Er zijn onderzoeken gedaan naar de boekwaarde van Zorgvastgoed en De Wildt (2006) komt tot een totale boekwaarde van vastgoed in de zorgsector van 20 tot 22 miljard euro. Een onderzoek van ING Real Estate naar beleggingskansen in de Europese markt voor Zorgvastgoed heeft voor Nederland een prijs per bed berekend van gemiddeld € 42.263¹. Het totale aantal bedden van ziekenhuizen en verzorgingshuizen is 333.277 en zo komt ING tot een geschatte marktwaarde van

¹ Hoe de prijs per bed is vastgesteld wordt vervolgens niet gedocumenteerd door ING Real Estate.

16,9 miljard euro (Van Berkel en Kooman, 2008). Dit is een verschil met de geschatte boekwaarde.

EIGENDOM VASTGOED

De financieringsstructuur en feitelijke garantstelling voor de kapitaallasten van de overheid, geven de indruk dat de overheid eigenaar is van het vastgoed van zorginstellingen. Dit is echter niet het geval. Zorginstellingen zijn vaak zelf de eigenaar van het vastgoed. Door de veranderingen richting meer marktwerking, gaan steeds meer zorginstellingen ertoe over om het vastgoed in een speciale vastgoedBV onder te brengen. Op die manier is het vastgoed los te koppelen van het zorgbedrijf en dit geeft meer mogelijkheden om het vastgoed eventueel te vervreemden en om externe financiers te laten participeren (Meijer, 2009).

In de AWBZ hebben vooral de zorginstellingen die lichte categorieën zorg verlenen het vastgoed niet zelf in eigendom. Die huren dan het vastgoed en hierbij gaat het vaak om vastgoed, waar weinig specifieke eisen aan gesteld worden. Hoe zwaarder de categorie zorg die verleend wordt, hoe specifiekere de eisen aan het gebouw vaak worden en hoe meer de instellingen zelf het vastgoed in eigendom hebben (Eisses en Van Houwelingen, 2008).

De mogelijkheden voor zorginstellingen ten aanzien van het vastgoed zijn: huur, lease, het scheiden van wonen en zorg.

SCHILLENMETHODE VAN HET COLLEGE BOUW ZORGINSTELLINGEN

Voor ziekenhuizen heeft het CBZ onderzoek verricht naar de functionaliteiten die het vastgoed in zich heeft. In haar rapport 'Strategische positie vastgoed' van 2005 merkt ze op, dat naast een verandering in het zorgstelsel, ook de patiënt verandert. Deze wordt mondiger en wil steeds meer informatie en behandeling, waarbij rekening wordt gehouden met zijn leefomgeving. Flexibel vastgoed is daarbij van belang, enerzijds om de waarde van het vastgoed op lange termijn te garanderen en tussentijdse wijzigingen zoveel mogelijk te beperken. Anderzijds kan vastgoedflexibiliteit inhouden, dat er voor een kortere termijn wordt gebouwd. Dan kan er gericht worden op snellere nieuwbouw (CBZ, 2005).

Nieuwe zorgmodellen die de laatste jaren zijn ontwikkeld, zijn gericht op het centraal stellen van het zorgproces en niet de voorzieningen. Ook een betere aansluiting tussen ziekenhuiszorg en de zorg die daarvoor en daarna plaatsvindt is belangrijk. Daarnaast verschuift de zorgverlening naar een zo laag mogelijk niveau en zo dicht mogelijk in de leefomgeving van de patiënt.

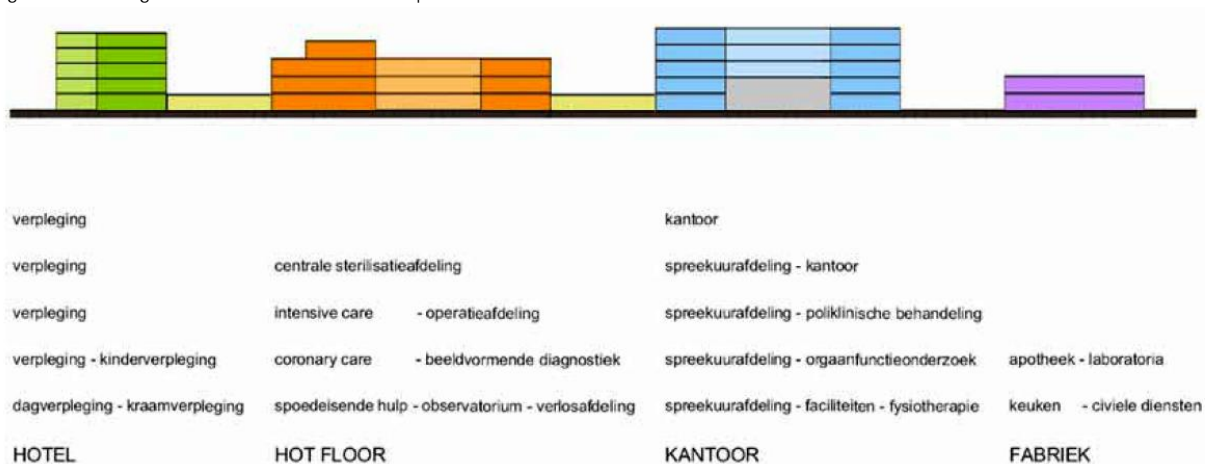
Ten aanzien van ziekenhuisvastgoed heeft het CBZ een schillenmethode ontworpen, waarin de verschillende functies van ziekenhuizen uitgesplitst zijn. De schillen zijn (CBZ, 2007a):

- Hot Floor:
 - ◇ Functies die specifiek zijn voor een ziekenhuis. Dit betreffen kapitaalintensieve functies met een hoge mate van specificiteit, zoals de intensive care en operatiekamers;
- Hotel:
 - ◇ Alle functies voor het verblijven van patiënten, waarbij er weinig tot medium zorg wordt geleverd. Er wordt vooral verbleven om te herstellen;

- Kantoor:
 - ◊ Functies voor het houden van spreekuren, zoals poliklinieken. Daarnaast de standaard kantoorvoorzieningen, waarbij men moet denken aan stafaccommodatie, administratie, beheer;
- Fabriek:
 - ◊ Medisch ondersteunende en facilitaire functies. Dit zijn laboratoria, de apotheek.

Met de schillenmethode is het mogelijk om de verschillende functies meer marktconform in te richten. Dat kan leiden tot goedkopere bouw, door beter gebruik van standaardbouwmethoden en meer mogelijkheden voor alternatief gebruik, wat tot een hogere courantheid en hogere waarde van het vastgoed leidt (CBZ, 2007a). In onderstaande figuur, 2.1, is een grafische weergave gegeven. Daarin staan de schillen die het CBZ heeft onderscheiden, de verschillende functies per schil worden vermeld en de verbindingen die benodigd tussen verschillende schillen voor een goede functionering van een ziekenhuis.

Figuur 2.1: weergave schillenmodel en functies per schil



Bron: CBZ, 2007a

MOGELIJKHEDEN VOOR VERTICALE INTEGRATIE

In het buitenland (onder andere de Verenigde Staten van Amerika) zijn er zorgverzekeraars die ziekenhuizen overnemen en zo aan ketenintegratie doen. De argumenten hiervoor zijn, dat er dan meer incentives zijn om aan preventie te doen. Een ziekenhuis heeft belang bij zoveel mogelijk zieken en een zorgverzekeraar heeft op dit moment geen stimulans om veel aan preventie te doen. De kosten kunnen namelijk niet terugverdiend worden met een hogere premie, door de concurrentie die er heerst. Wanneer de keten geïntegreerd wordt, veranderen de stimulansen. De nieuwe entiteit van ziekenhuis en zorgverzekeraar heeft er belang bij aan preventie te doen en op die manier te voorkomen dat (duurdere) behandelingen moeten worden uitgevoerd (Het Financieele Dagblad, 14 januari 2009).

2.5 ACTOREN IN DE ZORGSECTOR

De zorgsector is een speelveld, waarin veel verschillende actoren actief zijn. In deze paragraaf worden de verschillende actoren genoemd en wordt kort hun functie toegelicht.

*OVERHEID**MINISTERIE VAN VOLKSGEZONDHEID, WELZIJN EN SPORT*

Dit ministerie ontwerpt de wetten en regels waar zorginstellingen aan moeten voldoen. Verder stelt het Ministerie organen in, die verantwoordelijk zijn voor de controle op de uitvoering van die wetten en regels.

NEDERLANDSE ZORGAUTORITEIT (NZa)

De NZa houdt toezicht op alle zorgmarkten in Nederland. Dit betekent toezicht houden op zorgaanbieders en zorgverzekeraars. Daarnaast bestaat het werk uit het scheppen van condities waarbinnen marktwerking plaats kan vinden. Hierbij zijn efficiëntie, transparantie, toegang tot zorg en keuze voor de consument belangrijke uitgangspunten. Ook geven ze advies aan de minister over uiteenlopende zaken op het gebied van het functioneren van de zorgmarkten (NZa.nl).

COLLEGE SANERING

Het College Sanering heeft vier taken, te weten de saneringsregeling zorginstellingen, de saneringsregeling ambulancehulpverlening, de vervreemding onroerende zaken en werkzaamheden op verzoek van de minister. Voor het vastgoed is de taak vervreemding onroerende zaken van belang. Dit houdt in dat een zorginstelling een voorgenomen verhuur, verkoop of het onderwerpen van het vastgoed aan enig beperkt recht moet melden bij het College Sanering. Wanneer het College besluit dat goedkeuring vereist is, wordt een gemachtigde aangesteld, die het proces begeleidt en zorg draagt voor een transparant proces, zodat een marktconforme opbrengst (de marktwaarde) wordt gerealiseerd (collegesanering.nl).

COLLEGE BOUW ZORGINSTELLINGEN (CBZ / BOUWCOLLEGE) – CENTRUM ZORG EN BOUW

Als zelfstandig bestuursorgaan had het CBZ voorheen als kerntaak het toetsen van nieuwbouwplannen van zorginstellingen aan de zelf ontwikkelde basiseisen. Voldeed een plan aan de eisen, dan werd een bouwvergunning afgegeven. Daarna ondersteunde het CBZ de zorginstellingen bij het ontwikkelen en uitvoeren van de bouw.

Door de afschaffing van het bouwregime verdwijnt de functie van het College Bouw Zorgvoorzieningen, omdat zorginstellingen zelf verantwoordelijk worden voor nieuw- en verbouwplannen. Daarom heeft het CBZ zichzelf omgevormd tot een vraagbaak en expertise-instituut voor de zorgbranche. Het CBZ 'nieuwe stijl' valt onder het TNO en heet nu Centrum Zorg en Bouw (CBZ, 2007b).

*MARKTPARTIJEN**WAARBORGFONDS VOOR DE ZORGSECTOR (WFZ)*

Voor de financiering van vastgoedinvesteringen is er voor zorginstellingen de mogelijkheid om zich aan te sluiten bij het WFZ. Het WFZ is een onafhankelijk instituut en aangesloten zorginstellingen krijgen rentevoordeel op leningen. Dit rentevoordeel kunnen ze krijgen van financiers, doordat het WFZ borgstaat voor de aflossing van de lening.

Het WFZ kan de leningen verzekeren, doordat zorginstellingen gezamenlijk de verantwoordelijkheid voor de leningen dragen. Daarnaast is de overheid aanspreekbaar als uiteindelijke achtervang. Het werkt als volgt: de leden van het WFZ zijn zelf verantwoordelijk voor hun aflossing. Wanneer een zorginstelling insolvent wordt, wordt het WFZ aangesproken en die kan voor financiering aankloppen bij de leden en daarna bij de overheid. De overheid heeft zich

gecommitteerd om, indien nodig, renteloze leningen te verstrekken aan het WFZ en daarmee is de financiering door de externe partij in wezen risicoloos (wfsz.nl).

Zorginstellingen kunnen zelf kiezen of ze zich aansluiten bij het WFZ. Wanneer ze willen deelnemen aan het WFZ zijn er regels ten aanzien van de financiële positie, de marktpositie en vooruitzichten (wfsz.nl). Er zijn zorginstellingen die deelname aan de WFZ beperkend vinden voor de bedrijfsvoering of de toekomstplannen en daarom kiezen om niet deel te nemen (Meijer, 2009). Deelname kent belangrijke restricties, zo moet het vastgoed in eigendom van de zorginstelling zijn, om als onderpand te kunnen dienen. Ook moet er bij beslissingen ten aanzien van vastgoed (veranderingen) in veel gevallen toestemming gevraagd worden bij het WFZ (wfsz.nl).

ZORGVERZEKERAARS

De zorgverzekeraars zijn actief in de verkoop van verzekeringspolissen aan consumenten en ook in de inkoop van zorg bij zorginstellingen. Het eerste ziekenhuis wat in de problemen is gekomen door de veranderingen van het stelsel, het Vlietland-ziekenhuis, wordt al bijgestaan door een verzekeraar, DSW (NOS Nieuws, 2009). Zulke deelnemingen leveren mogelijk gevaren op voor marktmacht. Door de integratie neemt de omvang toe en dominante aanwezigheid in regio's kan dan leiden tot oneerlijke concurrentie (Bijlsma et al., 2008).

De belangen van zorgverzekeraars en partijen die zorgverzekeringen aanbieden worden behartigd door Zorgverzekeraars Nederland (ZN). Dit doet zij door de branche te vertegenwoordigen in gesprekken met de overheid en met andere relevante organisaties in de zorg (zn.nl). ZN vervult een belangrijke rol als spreekbuis van zorginstellingen en het in kaart brengen van knelpunten van het nieuwe systeem.

ZORGINSTELLINGEN

De zorginstellingen zijn, in al hun verscheidenheid, uiteraard ook actoren in de zorgsector. Zij beslissen welke zorg ze leveren en vragen daarvoor een vergunning aan volgens de Wet Toelating Zorginstellingen. Zij hebben vastgoed nodig om hun zorg te kunnen verlenen. De zorginstellingen worden (naar verwachting) in de vastgoedmarkt een nieuwe speler. Door de wijzigingen in het zorgstelsel zullen ze een strategie moeten opstellen ten aanzien van hun vastgoed. Dat betekent dat het in eigendom hebben van het vastgoed, zoals op dit moment gebruikelijk is, niet meer vanzelfsprekend is.

NEDERLANDSE VERENIGING VAN ZIEKENHUIZEN (NVZ)

Deze vereniging houdt zich bezig met het behartigen van de belangen van de leden. De leden bestaan uit algemene ziekenhuizen en categorale instellingen, zoals astmacentra, kankercentra, radiotherapeutische instituten, dialysecentra. De NVZ doet aan beleidsontwikkeling om gunstige kaders te scheppen voor de leden en daarnaast doet ze aan lobby en overleg met relevante partijen (nvz-ziekenhuizen.nl).

BELEGGERS

Op dit moment zijn er weinig beleggers in de markt voor Zorgvastgoed in Nederland. Vooral waar het puur een vastgoedbelegging betreft, is er slechts een grote partij actief. Dit is Syntrus Achmea, die een vastgoedfonds heeft opgericht wat zich richt op beleggingen in Zorgvastgoed (Syntrus Achmea Vastgoed, 2009). Verder zijn er partijen actief die in het ziekenhuis als bedrijf participeren

en dat zijn onder andere de MC Groep (Zorgvisie.nl (a,b) / parool.nl) en Meromi Holding BV (slotervaartziekenhuis.nl).

WONINGCORPORATIES

Er wordt gesteld, dat woningcorporaties en zorginstellingen elkaar zouden kunnen ondersteunen. Enerzijds hebben zorginstellingen het ontwikkelen en beheren van vastgoed niet als kerntaak. Daarentegen hebben woningcorporaties een maatschappelijke taak om vastgoed aan te bieden. Hier zijn goede mogelijkheden voor samenwerking, waarbij de woningcorporatie vastgoed aanbiedt waar de zorginstellingen dan (lichte) zorg kunnen leveren. Dat vindt nog weinig plaats op dit moment (Scott-Verhoef, 2009). Hierbij kan worden gedacht aan verpleeghuizen en verzorgingshuizen. Bijvoorbeeld het loskoppelen van wonen en zorg, wat eerder als een optie voor zorginstellingen is genoemd, is in samenwerking met een woningcorporatie mogelijk.

Ook hebben woningcorporaties in de regel een lagere rendementseis, dan bijvoorbeeld institutionele beleggers. Dat kan ertoe leiden, dat woningcorporaties aantrekkelijker kunnen zijn als partner voor zorginstellingen.

2.6 BELANGSTELLING (INSTITUTIONELE) BELEGGERS IN ZORGVASTGOED

Zorgvastgoed is op dit moment een thema wat veel aandacht krijgt en er zijn dan ook al verschillende onderzoeken gedaan naar de bereidheid en belangstelling die er bij (institutionele) beleggers is om in Zorgvastgoed te gaan investeren.

Eerder uitgevoerde onderzoeken laten zien dat voor beleggers de zorgsector een extra mogelijkheid tot diversificatie kan zijn. De verwachting is dat de zorg niet conjunctuurgevoelig is. Daardoor lijken de inkomsten uit Zorgvastgoed een laag risico te kennen. De verwachting is dat vastgoed aan zorginstellingen voor stabiele huurinkomsten zorgt. Immers, ongeacht de staat van de economie moet er zorg verleend worden en de kosten worden (indirect) voor een groot deel gedragen door partijen als de overheid en zorgverzekeraars. Hierbij zijn wel langjarige huurcontracten van belang om de kasstroom te garanderen (Noordhoff, 2007).

In 2007 heeft Feringa onderzoek gedaan naar de mogelijkheid van sale- en leasebackmogelijkheden van ziekenhuisvastgoed. Daarbij is een belangrijke conclusie, dat ziekenhuisvastgoed door vastgoedbeleggers gezien wordt als een mogelijkheid tot risicodiversificatie. Gevaren bij ziekenhuisvastgoed zijn gelegen in het ondernemingsrisico wat ermee verbonden is, de regelgeving vanuit de overheid en de onzekerheid die dat geeft en mogelijkheden om externe huurders in het vastgoed onder te brengen. Ook de specificiteit van het vastgoed, wat alternatief gebruik bemoeilijkt zorgt mogelijk voor een hoger risicoprofiel van Zorgvastgoed ten opzichte van andere factoren (Feringa, 2007).

Daarnaast zien Beleggers mogelijkheden om het vastgoed van ziekenhuizen die gaan verhuizen aan te kopen. Er zijn vaak goede mogelijkheden voor herontwikkeling, door de vaak goede locatie en bereikbaarheid zijn er goede mogelijkheden voor herontwikkeling van de locatie (Feringa, 2007).

Een enkele institutionele belegger is al actief bezig met Zorgvastgoed. Zo noemt Syntrus Achmea in haar beleggingsnota 2009 Zorgvastgoed als een beleggingscategorie met een rustig risico-/rendementprofiel. Afhankelijk van de deelsector van de zorg waarin de belegging is, zullen de

locatie, het soort object, de specifieke huursituatie en de specifieke instelling die gaat huren, de risico's van de belegging beïnvloeden.

2.7 SAMENVATTING

In dit hoofdstuk is ingegaan op de nieuwste ontwikkelingen in de zorgsector in Nederland. Er is een proces gaande, waarbij de zorg in Nederland op een fundamenteel andere manier georganiseerd gaat worden. Het huidige stelsel is een aanbodgestuurd stelsel en de veranderingen moeten ertoe leiden, dat er een vraaggestuurd stelsel ontstaat. De overheid wil de financiering van de zorg hiermee transparanter maken.

Een belangrijk onderdeel van de stelselwijzigingen voor het vastgoed is de introductie van integrale tarieven, waarin alle kosten die bij een behandeling horen verwerkt zijn. Daarbij horen ook de kosten voor het vastgoed. De kosten van het vastgoed moeten in de nabije toekomst gedekt worden uit de behandelingen die zorginstellingen leveren en ze worden dan niet meer vergoed op basis van een vergunningstelsel.

De afschaffing van het bouwregime en het College Bouw Zorginstellingen levert daarbij een grote extra vrijheid en verantwoordelijkheid op voor zorginstellingen ten aanzien van hun vastgoed. Er hoeft geen toestemming meer gevraagd te worden voor vastgoedinvesteringen. Met het verdwijnen van het bouwregime verdwijnt ook de nacalculatie van kapitaallasten. Het gevolg daarvan is dat zorginstellingen ook zelf verantwoordelijk worden voor de afschrijving en rente van het vastgoed. Die moet in de toekomst uit de integrale tarieven voldaan worden.

Het belang van vastgoedmanagement voor zorginstellingen is kort behandeld, omdat ze zich hier steeds meer mee bezig moet houden. Corporate real estate management houdt in dat vastgoed als een productiefactor moet worden gezien. Als dat wordt gedaan, wordt het vastgoed zo efficiënt mogelijk ingezet en levert het een bijdrage aan het behalen van de doelstellingen van de zorginstelling.

De verschillende vormen van zorg die er zijn, waarbij er een onderscheid is gemaakt tussen *Cure* (gericht op genezing) en *Care* (gericht op verzorging) zijn toegelicht. Deze vormen verschillen vooral door de doel van de zorgverlening en dit heeft gevolgen voor de eisen die gesteld worden aan het vastgoed. De andere eisen aan vastgoed, worden vooral veroorzaakt door de verschillende uitgangspunten van de zorg.

In de marktomschrijving wordt duidelijk dat er een grote markt is, waar het vastgoed van zorginstellingen betreft. Het aantal ziekenhuizen is relatief eenvoudig vast te stellen, omdat dat absoluut gezien een beperkt aantal betreft. De verzorgingshuizen en verpleeghuizen zijn moeilijker in kaart te brengen, onder andere door het veel grotere aantal. Er wordt geschat dat intramurale zorginstellingen 18 à 20 miljoen m² vastgoed in gebruik hebben en dat geeft een marktomvang die bijna half zo groot is als de kantorenmarkt in Nederland.

De boekwaarde van het vastgoed van zorginstellingen in Nederland wordt geschat op 20 à 22 miljard euro, waar een onderzoek van ING komt tot een marktwaarde van 16,9 miljard euro.

Het schillenmodel van het CBZ is gericht op nieuwbouw van ziekenhuizen. De verschillende functies die in een ziekenhuis onderscheiden kunnen worden zijn vergeleken met bekende functies in de markt. Op die manier kan er wellicht goedkoper gebouwd worden, door gebruik van

standaardbouwmethoden en zijn er meer mogelijkheden voor alternatief gebruik. Dat kan een hogere courantheid tot gevolg hebben en een hogere waarde van het vastgoed.

Vervolgens zijn de belangrijkste actoren in de zorgsector in kaart gebracht. Deze zijn van belang voor het empirische onderzoek. De overheid is, met al haar ingestelde colleges en toezichhoudende instituten, een hele belangrijke actor. Ook de regulering van de zorgmarkt is hier debet aan. Er zijn momenteel weinig marktpartijen actief in de zorgmarkt. De verwachting is dat in de toekomst (institutionele) beleggers en zorgverzekeraars een grotere rol gaan spelen. Voor beleggers zou Zorgvastgoed een toegevoegde waarde kunnen hebben. De verwachting is, dat vastgoed aan zorginstellingen verhuren een laag risico kent.

3

THEORETISCH KADER EN SECUNDAIRE LITERATUUR

Dit hoofdstuk biedt de relevante achtergrondkennis die noodzakelijk is voor het onderzoek naar waarden van Zorgvastgoed. In het vorige hoofdstuk is ingegaan op de veranderingen in de zorgsector. Daarbij is het woord Zorgvastgoed gevallen; daarom wordt in paragraaf 3.1 begonnen met een definitie van Zorgvastgoed. Daarna wordt kort ingegaan op de institutionele omgeving. Relevante waarderingsmethoden worden behandeld, zodat alle termen en definities helder zijn. Waarde bepalen is in andere sectoren al jaren gebruikelijk en er wordt ingegaan op de factoren die van belang zijn voor de waarde. Ook vastgoedmanagement wordt kort toegelicht, omdat dat voor zorginstellingen belangrijk wordt.

3.1 WAT IS ZORGVASTGOED?

Tot voorheen, zoals in hoofdstuk 2 is aangegeven, hadden zorginstellingen geen verantwoordelijkheid voor hun vastgoed. Zorginstellingen streefden binnen de procedurele mogelijkheden puur naar maximalisering van het aantal vierkante meters vastgoed. Er was geen prikkel om te streven naar de hoogste gebruiksefficiëntie van het vastgoed. De actuele veranderingen leiden er echter toe, dat zorginstellingen eigen verantwoordelijkheid krijgen voor hun vastgoed. Dat betekent dat ze zelf moeten gaan beslissen over de financiering van nieuw- en verbouw en huur (RVZ, 2006). De naam die gegeven wordt aan het vastgoed van zorginstellingen is 'Zorgvastgoed'. In de literatuur is echter geen duidelijke definitie van Zorgvastgoed te vinden en daarom wordt hieronder de definitie van Zorgvastgoed opgesteld. Deze definitie zal in dit onderzoek gebruikt worden.

Box 3.1: definitie Zorgvastgoed

Een Zorgvastgoedobject is een vastgoedobject, waarin het accent ligt op zorgverlening. Het vastgoedobject staat in dienst van de zorgverlening en is hierop aangepast (eigen definitie).

De definitie die hier gegeven is, houdt nog steeds ruimte voor veel gedaanten van het vastgoed. Zo zijn er bijvoorbeeld ziekenhuizen die als monoliet getypeerd kunnen worden, maar andere die als functiegebouw getypeerd kunnen worden. In een monoliet zijn alle functies in één gebouw gehuisvest. Daarbij is er binnen het gebouw vrijwel geen bouwkundige differentiatie toegepast. Elke functie kan in principe op elke plaats in het gebouw worden gehuisvest; er is een grote mate van interne flexibiliteit (CBZ, 2006b). Functiegebouwen zijn flexibeler, hierbij krijgen verschillende delen van het vastgoed specifieke functie. Dat heeft tot gevolg dat het mogelijk is om delen af te stoten als er ruimteoverschot is (KPMG Gezondheidszorg, 2008).

3.2 INSTITUTIONELE OMGEVING

In de vastgoedmarkt is Zorgvastgoed een nieuw segment. De bestaande regels en wetten kunnen daarom niet zonder meer worden toegepast op Zorgvastgoed. De toestemming die een zorginstelling moet hebben voor het verkopen van zijn vastgoed is één van de redenen. De

institutionele omgeving is, met andere woorden, nog niet afgebakend en vastgelegd. Omdat in de zorgsector de institutionele omgeving van groot belang is, worden in deze paragraaf zal in worden gegaan op wat instituties zijn en welke niveaus er onderscheiden kunnen worden.

INSTITUTIES

Instituties zijn te omschrijven als de regels van het spel van een samenleving, of meer formeel de door mensen bedachte restricties die menselijke interactie structureren. Instituties zijn heel belangrijk voor economische ontwikkeling, ze zijn ondersteunend voor de ontwikkeling van een economie. De restricties bestaan uit formele regels, informele beperkingen en handhavingkarakteristieken van de beperkingen. Formele regels zijn wetten en regels die zijn vastgelegd en informele beperkingen zijn conventies, normen en zelfopgelegde gedragsregels, die niet zijn vastgelegd (North in: Slangen et al., 2008: 25).

Er worden drie verschillende typen en niveaus van instituties onderscheiden: de institutionele omgeving (de formele regels), sociale inbedding (de informele regels) en institutionele afspraken of governance structuren (Slangen et al., 2008). Hieronder zullen kort deze niveaus worden omschreven.

INSTITUTIONELE OMGEVING

De institutionele omgeving gaat over de formele regels van de samenleving. Daartoe behoren de constitutie, wetten en andere regels, zoals eigendomsrechten. De uitvoerende, wetgevende en bureaucratische functies van de regering alsook de verdeling van de macht tussen verschillende delen van de regering is hierin vastgelegd. De institutionele omgeving verschilt per land en zelfs binnen landen kunnen de basisregels van elkaar afwijken (Slangen et al., 2008). Waar het Zorgvastgoed betreft is het Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport de wetgevende actor en zijn de Nederlandse Zorgautoriteit, het College Sanering en voorheen het College Bouw Zorginstellingen de uitvoerende instanties. Deze actoren zijn in hoofdstuk 2 reeds toegelicht.

'SOCIAL EMBEDDEDNESS'

De term 'social embeddedness' heeft betrekking op de informele regels. De term verwijst naar het idee dat gedrag (ook economisch gedrag) is ingepast in sociale relaties. Een belangrijk deel van 'social embeddedness' bestaat uit: gevormde normen en waarden, gebruiken, morele standaarden, tradities en gedragsregels. Deze informele regels veranderen langzaam (Slangen et al., 2008). Het gedrag van zorginstellingen was om in overleg met de regelgevende en uitvoerende instanties nieuwbouw te realiseren. Deze sociale relaties zijn nu veranderd, omdat zorginstellingen zelf verantwoordelijk worden voor hun investeringsbeslissingen in vastgoed. Deze informele regels veranderen langzaam, wat leidt tot de verwachting, dat het voor zorginstellingen 'zoeken' wordt naar een nieuwe situatie.

GOVERNANCE STRUCTUREN

Governance structuren zijn de manieren waarop de organisatie is georganiseerd. Deze structuren bestaan uit een heel spectrum van organiserende manieren met markten aan het ene eind en hiërarchieën aan het andere eind (Slangen et al., 2008). In de markt voor Zorgvastgoed kan daarbij gedacht worden aan de Nederlandse Vereniging voor Ziekenhuizen, woningcorporaties, beleggers, het Waarborgfonds voor de Zorgsector. Tevens kan gedacht worden aan hybride vormen, zoals contracten, clubs, coöperaties, franchiseovereenkomsten, joint ventures, et cetera.

3.3 BELEGGEN

Beleggen en investeren zijn termen die vaak als synoniem voor elkaar gebruikt worden. Echter, de definities van de termen zijn verschillend en het onderscheid wordt tussen deze termen wordt in dit onderzoek aangehouden. *Investeren* in vastgoed is vermogen in vastgoed steken om gebruik te kunnen maken van de diensten en producten die dat vastgoed kan leveren als productiemiddel (Van Gool et al., 2007). Een zorginstelling die het vastgoed in eigendom heeft, is een investeerder. Ze stopt vermogen in vastgoed om zodoende in staat te zijn haar diensten te kunnen leveren.

Beleggen in vastgoed is het direct of indirect 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 et al., 2007). Dit betekent dat beleggers vastgoed aankopen en het daarna gaan exploiteren (verhuren) en hun inkomsten willen halen uit de geldstromen die gerealiseerd worden. Beleggers maken zelf geen gebruik van het vastgoed.

3.4 TAXEREN

In dit onderzoek gaat het om waarderen van Zorgvastgoed. Bij het bepalen van de waarde van vastgoed zijn er ook twee begrippen die vaak als synoniem gebruikt worden: *waarderen* en *taxeren*. Deze begrippen lijken veel op elkaar, maar verschillen doorgaans door het gebruik in een andere context. Er wordt over *waarderen* gesproken, als het gaat om het intern bepalen van de waarde. Daarentegen wordt er over *taxeren* gesproken als de waarde bepaald wordt door een onafhankelijke derde (een taxateur) (Van Gool et al., 2007). Echter, dit is een hele dunne scheidslijn en ook in dit onderzoek zullen deze termen als synoniem voor elkaar gebruikt worden.

Wanneer een taxateur de opdracht krijgt om een object te taxeren, worden er bepaalde uitgangspunten gehanteerd, die voortkomen uit de economische waardegrondslagen. Hierbij wordt uitgegaan van wetmatigheden, die in het werkelijke economische verkeer vaak niet zo star zijn. De belangrijkste uitgangspunten die bij een taxatie gehanteerd worden, zullen hier kort toegelicht worden (Ten Have, 2007):

- Allereerst is het van belang dat er wordt uitgegaan van het optimale gebruik van de onroerende zaak. Daarbij moet rekening worden gehouden met de fysieke, economische, sociale en juridische mogelijkheden.
- Daarnaast is de onverbreekelijkheid van de grond en de opstallen belangrijk. Wanneer alternatief gebruik aantrekkelijk is, moet rekening gehouden worden met het huidige gebruik en de huidige bebouwing. De hoogste waarde van de twee, huidig gebruik of alternatieve aanwending, is van belang.
- Ook de substitutiemogelijkheden van het vastgoed moeten worden meegenomen in de waardebepaling door de taxateur. Dit veronderstelt, dat een object vervangbaar is door een ander object met dezelfde of soortgelijke eigenschappen. Op die manier is het mogelijk om objecten die verschillend zijn, toch met elkaar te vergelijken door te corrigeren voor de verschillen.
- Het marginaal grensnut, wat inhoudt dat het ontbreken van essentiële zaken een grote invloed kan hebben op de waarde, is eveneens van belang. Daarbij is ook het tegenovergestelde mogelijk: zo kan het aanwezig zijn van bepaalde zaken juist een kleinere invloed op de prijs hebben dan de gedane investering.
- Nut, schaarste en overdraagzaamheid zijn eigenschappen die van belang zijn voor het tot stand komen van een prijs. Omdat het kenmerk van een taxatie een blik in de toekomst is,

is het belangrijk voor de taxateur om te anticiperen op de toekomst. Daarbij is het verleden ook belangrijk, omdat dit vaak een trend of richting aangeeft. De economische kenmerken van vraag en aanbod zijn belangrijk, want als er geen vraag is, komt er geen prijs tot stand.

- Een taxateur beschikt over meer en betere informatie dan afzonderlijke actoren en moet daarom in staat zijn om de prijs vast te stellen die in een rationele markt tot stand komt. Daarbij is het belangrijk dat de taxateur oog heeft voor de balans in de voorraad. Dat wil zeggen dat er aandacht is voor de voorraad in de omgeving van het object, alternatieve gebruiksmogelijkheden en de interne kwaliteit.
- De identificatie van psychologische effecten, zoals de status die een locatie met zich meebrengt, is eveneens belangrijk.
- Als laatste belangrijke principe is het belangrijk dat de wettelijke belastingen in ogenschouw worden genomen, aangezien deze de waarde in negatieve zin beïnvloeden.

3.5 WAARDEREN

Het waarderen van vastgoed kan voor verschillende doeleinden plaatsvinden. Ook zijn er verschillende methoden om tot de waarde van een object te komen. Het waardebegrip geeft antwoord op de vraag welke waarde de taxateur wil benaderen. Daarbij is het doel van de waardebepaling van belang (Van Gool et al., 2007 / Ten Have, 2007). Beide termen zullen worden toegelicht.

WAARDEBEGRIIP

De term waardebegrip gaat in op de vraag welke waarde de taxateur wil benaderen. Daarbij is het doel van de waardebepaling van belang. Er zijn veel begrippen van waarde, die in verschillende families te verdelen zijn (Van Gool et al., 2007). Het begrip waar het in dit onderzoek om gaat is de marktwaarde.

MARKTWAARDE

Marktwaarde is een hypothetisch of getaxeerd bedrag, waarbij het een resultaat is van zorgvuldige afweging bij koper en verkoper en waarbij de partijen over gelijke informatie beschikken (Ten Have, 2007). Het rationele gedrag van koper en verkoper is hierbij een belangrijke aanname.

Box 3.2: definitie marktwaarde

Marktwaarde is het verwachte bedrag dat op de dag van taxatie wordt overeengekomen voor een vastgoedobject tussen een willige koper en een willige verkoper die op een gepaste afstand van elkaar staan, na een behoorlijke marketing en waarbij de partijen met kennis, voorzichtigheid en zonder dwang handelen (Ten Have, 2007:34).

De marktwaarde is kortom het bedrag waartegen vastgoed op de datum van taxatie verkocht zou worden, uitgaande van een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper met voldoende afstand tot elkaar na een geëigende voorbereiding waarin ieder van de partijen met kennis van zaken zorgvuldig en zonder dwang zou hebben gehandeld. Concreet betekent dit, dat er geen gedwongen verkoop plaatsvindt en dat er een goede marketingperiode geweest is, om het pand onder de aandacht te brengen. De duur van de aanbiedingsperiode verschilt per object.

3.6 KENMERKEN VASTGOEDMARKT

De vastgoedmarkt heeft kenmerken die verschillen in vergelijking met andere markten, zoals aandelenmarkten. Binnen de vastgoedmarkt zijn verschillende deelmarkten te onderscheiden, zoals kantoren, winkels, hotels en nu ook zorg. De meest opvallende kenmerken die de vastgoedmarkt in zijn algemeenheid karakteriseren worden hier kort behandeld.

In de vastgoedmarkt zijn alle objecten uniek. Dit wordt veroorzaakt door de immobiliteit van vastgoedobjecten. Ze zijn gebonden aan de grond en daarmee aan de locatie waar ze gebouwd zijn. Een ander belangrijk kenmerk is de ondoorzichtigheid van de vastgoedmarkt, wat veroorzaakt wordt door de niet doorlopende prijsvorming en doordat de prijsvorming niet in de vrije markt plaatsvindt. Dit betekent dat met een informatievoorsprong voordeel valt te behalen. In de vastgoedmarkt is er eveneens sprake van vertraging in de prijsreactie. Dit houdt in, dat conjunctuurschommelingen vertraagd doorwerken in de vastgoedmarkten. Hierbij wordt wel gesproken van de varkenscyclus (Van Gool et al., 2007).

Bij vastgoed kan er vaak een emotionele binding geconstateerd worden. Dit leidt tot beslissingen, die op basis van economische theorie niet logisch zijn. Ook het ontbreken van consumentensoevereiniteit is een kenmerk dat de vastgoedmarkt tekent. Hiermee wordt bedoeld dat kopers en verkopers veelal afhankelijk zijn van de omstandigheden van het moment. Nieuwbouw heeft vaak een lange aanlooptijd, waardoor het niet mogelijk is om daarop te wachten. Van de andere kant kan nieuwbouw vaak maar moeilijk gestopt worden, als marktontwikkelingen daar aanleiding toe geven. Dit heeft tot gevolg dat vaak wordt geopereerd in een 'voorraadmarkt' (Ten Have, 2007).

INVLOEDSFACTOREN

De waarde van vastgoed wordt beïnvloed door externe en interne invloedsfactoren. Hieronder worden de (belangrijkste) invloedsfactoren per invloedsfeer kort behandeld.

- Externe invloedsfactoren: deze invloedsfactoren zijn vaak van algemene aard en beïnvloeden de waarde indirect. Het zijn macro-economische factoren, waarop weinig invloed kan worden uitgeoefend (Ten Have, 2007). Wat betreft Zorgvastgoed heeft de overheid een belangrijke invloed. De zorgsector is onderhevig aan veel regulering en dit heeft ook gevolgen voor het vastgoed. Een voorbeeld hiervan is het voornemen van de staatssecretaris om voor verpleeghuizen slechts één- en tweepersoonskamers aan te gaan bieden vanaf 2010 (Volkskrant, 14 december 2007). Andere externe factoren zijn de ontwikkeling van de kosten, de huur, de locatie, demografische ontwikkelingen (Ten Have, 2007).
- Interne invloedsfactoren: hierbij gaat het om de kwaliteit van het vastgoedobject zelf. Er kan gedacht worden aan fysieke, juridische en economische karakteristieken. Een vastgoedobject is volgens Ten Have (2007:162) *een onroerende zaak die onafhankelijk van andere objecten bestaat en als zodanig te herkennen is*. Een onroerende zaak is daarop volgend *de grond en al wat daar hecht mee is verbonden* (Ten Have, 2007:162). Het is belangrijk dat duidelijk omschreven is welk vastgoedobject onderwerp van taxatie is. Interne invloedsfactoren zijn ook de bereikbaarheid van het vastgoedobject, de conditie van de bodem, de milieutoestand, het materiaalgebruik, de technische gesteldheid, het aandeel ongebonden grond (grond die deel uitmaakt van een vastgoedobject en niet toegerekend moet worden aan de gebouwen), het vigerende bestemmingsplan. Een

belangrijke invloedsfactor die aparte toelichting verdient, is de huurovereenkomst. In de huurovereenkomst worden de duur, huurprijs en andere voorwaarden geregeld. Deze hebben een grote invloed op de waarde. Ook de kwaliteit van de huurder is een belangrijk aspect (Ten Have, 2007).

3.7 WAARDERINGSMETHODEN

Om naar aanleiding van een gekozen waardebegrip de waarde te bepalen zijn er verschillende waarderingmethoden die gebruikt kunnen worden (Van Gool et al., 2007). Het waarderingproces is een traject waarin het neerkomt op objectiveren teneinde een zo goed mogelijke schatting te maken van de waarde. De verschillende relevante waarderingmethoden worden hieronder toegelicht.

In § 3.5 is ingegaan op het waardebegrip en in dit onderzoek gaat het om de marktwaarde. Het waardebegrip heeft invloed op de waarderingmethoden die gebruikt kunnen worden om de waarde vast te stellen. Om de marktwaarde te bepalen is de kostenmethode niet toepasbaar (Van Gool et al., 2007). Bij deze methode kan ofwel uitgegaan worden van de historische stichtingskosten die naar de waarderingdatum gebracht worden door middel van inflatiecorrectie en daarna gecorrigeerd voor de veroudering. Daarnaast is het mogelijk om de huidige bouwkosten te schatten om daar vervolgens een correctie voor de veroudering op toe te passen. Hierbij is er geen sprake van een relatie met de marktomgeving en daarom kan de kostenmethode niet gebruikt worden voor het vaststellen van de marktwaarde.

COMPARATIEVE BENADERING VOOR MARKTWAARDEBEGRIJPPEN

De comparatieve waardebepaling is een vergelijkende methode, waarbij het object dat getaxeerd moet worden wordt vergeleken met soortgelijke objecten. Bij de direct vergelijkende methode gaat het dan om objecten in dezelfde straat of buurt, die recent verhandeld zijn en waarvan de prijs bekend is. Bij objecten die qua grootte vergelijkbaar zijn, kan deze methode meestal zonder meer toegepast worden. Verschillen de objecten, dan kan gebruik gemaakt worden van de waargenomen prijs per vierkante meter. Door die te bepalen, kan dan de waarde vastgesteld worden van het onderhavige object, waarbij correcties voor de grootte toegepast kunnen worden (kleine objecten hebben vaak een hogere prijs per vierkante meter dan grote objecten) (Van Gool et al., 2007).

Daarnaast is er de meervoudige regressiemethode. Dit is een uitgebreidere versie van de direct vergelijkende benadering. De afhankelijke variabele (de marktwaarde) wordt geschat op basis van de samenhang tussen verschillende onafhankelijke variabelen, waarbij gedacht kan worden aan de prijs per vierkante meter, ligging, soort object (in een flat, vrijstaand, etc). Het belangrijkste kenmerk van de meervoudige regressiemethode is dat de samenhang tussen verschillende variabelen en de marktwaarde wordt geschat op basis van veel transactiegegevens (Van Gool et al., 2007).

KAPITALISATIEMETHODEN

Bij de kapitalisatiemethoden wordt gebruik gemaakt van het vereiste rendement. Wanneer de marktwaarde bepaald moet worden, wordt dan gebruik gemaakt van het marktrendement dat wordt waargenomen. Relevante kapitalisatiemethoden worden hieronder toegelicht.

BAR-METHODE

Het bruto-aanvangsrendement (BAR) is de bruto jaarhuur gedeeld door de totale investering:

$$Y_{\text{BAR}} = \frac{\text{BMH}}{\text{totale investering k. k.}} * 100\%$$

Y_{BAR} = bruto-aanvangsrendement

BMH = bruto marktjaarhuur

k.k. = kosten koper

Met voorgaande formule wordt het rendement berekend. Voor het bepalen van de marktwaarde van een object wordt de brutohuur in de markt gedeeld door het rendement wat in de markt gesignaleerd wordt (er wordt ook wel gesproken over de *yield*) (Van Gool et al., 2007):

$$\text{Marktwaarde} = \frac{\text{BMH}}{Y_{\text{BAR markt}}}$$

$Y_{\text{BAR markt}}$ = Marktrendement

De $Y_{\text{BAR markt}}$ wordt bij de berekening van de marktwaarde op deze manier bepaald uit bruto-aanvangsrendementen die in dezelfde markt en voor soortgelijke objecten gesignaleerd zijn in recente transacties. Dit kan problemen met zich meebrengen, omdat het niet zichtbaar is of er in gepubliceerde transacties sprake is van *incentives* die de verhuurder aan de huurder geeft. Deze *incentives* kunnen onder andere bestaan uit huurvrije perioden of tegemoetkoming in de inrichtingskosten. Ook de kosten die verbonden zijn aan een object worden buiten beschouwing gelaten en die kunnen van object tot object verschillen. Hierbij kan onder andere gedacht worden aan verschillende belastingen, verzekeringen, onderhoudskosten.

In de marktwaardeberekening zoals die hierboven staat, wordt ook geen rekening gehouden met de contracthuur die af kan wijken van de markthuur en andere toekomstige kosten. Daarvoor moeten er aanpassingen plaatsvinden in de formule, tot die er als volgt uitziet:

$$\text{Marktwaarde} = \frac{\left[\left(\frac{\text{BMH}_{\text{eff}}}{Y_{\text{BAR markt}}} \right) - \text{PV}(\text{BMH}_{\text{eff}} - \text{BCH}) - \text{PV}(\text{achterstalling onderhoud}) - (\text{overige correcties}) \right]}{(1 + \text{k. k.})} * 100\%$$

BMH_{eff} = Effectieve Brutomarkthuur

PV = Contante Waarde

BCH = Bruto contracthuur

(Van Gool et al., 2007)

NAR-METHODE

Het netto-aanvangsrendement (NAR) is de netto-aanvangsjaarhuur min de totale exploitatiekosten in het eerste jaar gedeeld door de totale investering (Van Gool et al., 2007):

$$Y_{\text{NAR}} = \frac{\text{netto aanvangsjaarhuur} - \text{exploitatiekosten}}{\text{totale investering k. k.}} * 100\%$$

De NAR-methode is een aanpassing van de BAR-methode, waarbij de exploitatiekosten verrekend worden. Dat ziet er als volgt uit:

$$\text{Marktwaarde} = \frac{\left[\left(BMH_{eff} - \frac{\text{exploitatiekosten}}{\text{rendement v.o.n.}} - PV(BMH_{eff} - BCH) - CW(\text{overige correcties}) \right) \right]}{1 + k.k.}$$

v.o.n. = vrij op naam

DCF-METHODE

De Discounted Cash Flow methode bepaalt de waarde van een object door de geraamde toekomstige kasstromen van het object contant te maken naar de taxatiedatum. Hier hoort ook de eindwaarde bij, die naar verwachting gerealiseerd kan worden. De DCF-methode wordt zowel gebruikt om de marktwaarde als de beleggingswaarde vast te stellen. Als discontovoet wordt hierbij het marktrendement genomen, eventueel gecorrigeerd voor individuele factoren (Van Gool et al., 2007).

$$\text{Contante waarde (marktwaarde)} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{\text{Netto kasstroom}}{(1+r)^t} \right)$$

3.8 WAARDE BEPALEN IN ANDERE VASTGOEDSECTOREN

Zorgvastgoed is een nieuwe vastgoedsector voor beleggers. Er zijn andere sectoren waarin al langer professionele beleggers actief zijn. In die sectoren, waaronder kantoren, winkels en hotels, is bekend welke factoren invloed hebben op de waarde. Voor Zorgvastgoed zouden (enkele) factoren die in de andere sectoren van invloed zijn voor de waarde ook belangrijk kunnen zijn. Daarom worden hieronder de sectoren kort toegelicht en worden de belangrijke factoren die de waarde beïnvloeden genoemd.

WINKELS

De definitie van een winkel is: *een vastgoedobject dat geheel of gedeeltelijk voor publiek toegankelijk is en waarvandaan goederen en diensten aan particulieren worden verkocht en geleverd* (Ten Have, 2003:410).

Voor winkels is de belangrijkste waardebepalende factor de locatie. Met de beoordeling daarvan zal altijd begonnen worden, voordat andere waardebepalende factoren in ogenschouw worden genomen. Belangrijke locatielcharacteristieken zijn hoofdcentra, winkels in de wijken en buurten, themacentra en solitaire winkelvoorzieningen. Naast het type winkelcentrum is van belang waar in het centrum het object zich bevindt. De locatie is zo belangrijk, omdat een winkel zijn waarde verkrijgt door de omzet en de brutomarge van het erin gelegen winkelbedrijf.

De frontbreedte is eveneens een belangrijke factor, aangezien deze bepaalt hoeveel zicht de consument heeft op de winkel. Een breed front geeft de illusie van openheid en vrijblijvendheid en dat is aantrekkelijk voor consumenten om naar binnen te stappen.

De gemeentelijke overheid is een andere belangrijke factor door de invloed die ze uit kan oefenen door middel van ruimtelijkeorderingsbeleid, verkeersbeleid en parkeerbeleid. Ook ten aanzien van de winkelsluitingswet heeft de gemeente invloed op de openingstijden.

Een hele belangrijke factor is de consument, aangezien die de producten die aangeboden worden moet afnemen (Ten Have, 2003).

KANTOREN

Een kantoor wordt gedefinieerd als: *een ruimte of een vastgoedobject dat voor meer dan vijfenzeventig procent bestemd is voor een werkgemeenschap waarin het accent ligt op hoofdarbeid en de daarvoor benodigde activiteiten* (Ten Have, 2003:450).

De waardering van een kantoorcomplex is afhankelijk van een sterk volatiele markt. Daarnaast is de kantoorgebruiker een belangrijke waardebepalende factor. Hiermee wordt bedoeld dat de kwaliteit van de kasstroom (de huur) sterk afhankelijk is van de gebruiker van het vastgoed. Locatievoorkeuren van kantoorgebruikers zijn een belangrijke factor voor de waarde van een kantoorpand. Kantoororganisaties geven de voorkeur aan een locatie met een goede uitstraling. Dat houdt in, dat de locatie en uitstraling van het gebouw het imago van de organisatie versterken.

De vraag-en-aanbodverhoudingen en de mate van verstedelijking van de plaats waar het object zich bevindt, zijn belangrijk voor de lokale economische kwaliteit. Belastingen en lokale heffingen zijn minder van belang, die vallen onder de exploitatielasten en maken slechts een klein deel van de kosten uit (zo'n 1% tot 2%). De kantorenmarkt is een dynamische markt, wat betekent dat de verhoudingen tussen vraag en aanbod snel kunnen wisselen. Op de lange termijn is het belangrijk, dat het object aansluit op de wensen van de gebruiker. Kwantitatief gezien is de algemene vraag naar kantoorruimte van belang, de gemiddelde oppervlakte per werknemer en andere macrofactoren. Kwalitatief gezien zijn flexibiliteit van het gebouw, locatie, parkeergelegenheid en dergelijke vastgoedcomponenten van belang.

De mate van verstedelijking speelt ook een belangrijke rol, Bak heeft in 2002 vastgesteld dat er een sterk verband is tussen het aantal inwoners en de kantorenvorraad. Naarmate het aantal inwoners in een economisch geografisch gebied toeneemt, neemt ook de behoefte aan kantoorruimte toe. Het gaat vooral om autonome groei; het is dan ook een illusie om te veronderstellen dat een ruim aanbod vanzelf vraag aantrekt (Ten Have, 2003).

HOTELS

Hotels vallen onder de horecasector, maar worden toch als een afzonderlijke activiteit gezien. Een hotel is: *een vastgoedobject dat door zijn aard en/of bestemming geschikt is voor de professionele exploitatie van een werkgemeenschap die zich in hoofdzaak toelegt op het verschaffen van logies al dan niet in combinatie met het verstrekken van dranken en/of etenswaren voor gebruik ter plaatse* (Ten Have, 2003:522).

Waardebepaling van een hotel is nog meer dan bij andere vastgoedobjecten een waardering van het bedrijf, waarbij het vastgoed een belangrijke rol speelt. Daarom gaat het bij een taxatie niet slechts om de risico's van het vastgoedobject. De marktrisico's, financieringsstructuurrisico's en renterisico's moeten ook beoordeeld worden.

Bij een hoteltaxatie is het belangrijk om vast te stellen waarop deze betrekking heeft: op het vastgoed, het bedrijf of op de juridische entiteit. Voor de waardering van het vastgoed, worden de

materiële vaste activa (zijnde bedrijfsgebouwen, terreinen, machines, vaste bedrijfsmiddelen en dienstbare vaste activa) gewaardeerd.

Het is bij de waardering van hotelvastgoed belangrijk, dat er rekening mee wordt gehouden dat er sprake is van exploitatiegebonden vastgoed: *een exploitatiegebonden vastgoedobject is een vastgoedobject dat dienstbaar is aan de bedrijfsuitoefening en dat door zijn aard en/of ligging zijn waarde ontleent aan het samenstel van de materiële vaste activa en dat, gegeven de waarde van het samenstel van de vaste materiële activa, niet of niet eenvoudig aangewend kan worden voor andere doeleinden dan waarvoor het dienstbaar is* (Ten Have, 2003:111).

Om een hotel te taxeren zijn er verschillende economische aspecten van belang. Zo zijn vraaggenererende activiteiten belangrijk, dat zijn activiteiten in de omgeving die leiden tot vraag naar overnachtingen. Daarnaast spelen de regionale economische ontwikkelingsverwachtingen een belangrijke rol, omdat die voor een groot deel de vraag naar hotelovernachtingen bepaalt. Ook de concurrentie moet geanalyseerd worden, om de marktpositie vast te stellen. Om een oordeel over de exploitatie te kunnen geven worden de financiële gegevens vaak vergeleken met genormaliseerde gegevens van branchegenoten.

Net als in andere sectoren is bij hotels de locatie een belangrijke factor. Het bereikbaarheidsprofiel is hierbij van belang. Voor een zakelijk hotel zijn goede uitvalswegen en nabijheid van klanten een belangrijk aspect, terwijl een toerist kijkt naar de nabijheid van attracties. De omgeving, openbare veiligheid en representativiteit zijn andere aspecten waar een hotelgast op let. Bij het perceel zijn zicht op de locatie belangrijk en ook het zicht vanuit de gastenkamers moet aantrekkelijk zijn.

De functionele aspecten van een hotel worden beoordeeld op basis van de aanwezige voorzieningen. Qua toegankelijkheid wordt de entree beoordeeld en de aansluiting van het perceel op de openbare weg. Verder worden toegankelijkheidsaanpassingen voor mindervaliden beoordeeld. De functionaliteit achter de schermen moet ook beoordeeld worden en daarbij gaat het om de indeling van de functies in het hotel, zoals de locatie van de keuken.

Wat betreft de fysieke aspecten zijn wettelijke eisen van belang. De interne veiligheid, waarbij de veiligheid van gasten om onveilige situaties te voorkomen wordt beoordeeld, is ook belangrijk. Gebouwinstallaties spelen een belangrijke rol in hotels. Aanwezigheid van bijvoorbeeld een airconditioning die per kamer regelbaar is, geeft belangrijke pluspunten. Ook aanwezigheid van speciale voorzieningen, als een sauna, golfbaan, extra services zijn belangrijk.

Bij de taxatie van een hotel moeten ook verschillende juridische aspecten in ogenschouw genomen worden. Zo is het arbeidsrecht belangrijk, het huurrecht in voorkomende gevallen, de gevolgen voor franchiseovereenkomsten in geval van verkoop (Ten Have, 2003).

3.9 SAMENVATTING

Dit hoofdstuk heeft het theoretisch kader van het onderzoek naar het waarderen van Zorgvastgoed geschetst. Er is begonnen met het vaststellen wat Zorgvastgoed precies is. Daartoe is de volgende definitie opgesteld:

Box 3.3: definitie Zorgvastgoed

Een Zorgvastgoedobject is een vastgoedobject, waarin het accent ligt op zorgverlening. Het vastgoedobject staat in dienst van de zorgverlening en is hierop aangepast (eigen definitie).

De definitie bakent Zorgvastgoed af naar een vastgoedobject, wat in gebruik is om zorg te verlenen. In de zorgsector is de institutionele omgeving van belang door de hoge mate van regulering en er is daarom kort ingegaan op instituties en welke niveaus er onderscheiden kunnen worden. De verschillende actoren in de zorgsector zijn ook benoemd in de institutionele niveaus.

In dit onderzoek zijn taxeren, beleggen en marktwaarde belangrijke begrippen. Voor vastgoedbeleggers kan de nieuwe markt voor Zorgvastgoed die ontstaat interessant zijn. Het kennen van de marktwaarde is daarbij belangrijk voor zowel het vastgoedbeleid van zorginstellingen als de vastgoedbeleggers die overwegen in deze markt actief te worden. Daarom zijn de theoretische beginselen daarvan in dit hoofdstuk aan de orde gekomen. Er zijn ook meer algemene kenmerken van de vastgoedmarkt besproken om de context duidelijk te schetsen. Verder zijn er verschillende relevante waarderingsmethoden toegelicht, die gebruikt kunnen worden om de marktwaarde van vastgoed te bepalen.

Uit andere vastgoedsectoren, zoals winkels, kantoren en hotels, zijn factoren naar voren gekomen die wellicht interessant zijn voor het bepalen van de waarde van Zorgvastgoed. De meest in het oog springende factoren zijn: locatie, bereikbaarheid, en alternatieve aanwendbaarheid. In het empirische onderzoek zal aan de orde komen in hoeverre deze factoren ook invloed hebben op de marktwaarde van Zorgvastgoed.

4

METHODOLOGIE

In de voorgaande hoofdstukken zijn de ontwikkelingen in de zorgsector geschetst en zijn belangrijke basisbegrippen toegelicht. Op basis van deze literatuurstudie is er dan ook een belangrijk achtergrondkader geschetst voor het veldonderzoek. In dit hoofdstuk wordt de methodologische onderbouwing gegeven voor dit veldonderzoek.

De methodologie gaat over de inrichting en de aanpak van onderzoek. Hierin komt onder meer aan bod hoe het onderzoek wordt ingedeeld, zodat het navolgbaar en verdedigbaar is (De Leeuw, 1996). Er zal daarom worden ingegaan op de gebruikte methode voor dataverzameling, de selectie van de respondenten en de dataverwerkingsmethode.

4.1 ONDERZOEKSMETHODE

Hoofdstuk 1, 2 en 3 dienen als relevant achtergrondkader voor het veldonderzoek. Daarnaast zijn er verkennende gesprekken gevoerd met personen binnen CB Richard Ellis als ook met een enkeling buiten CB Richard Ellis. Zo is er bijvoorbeeld gesproken met Consultants van CB Richard Ellis Engeland, om na te gaan of ervaringen uit het buitenland aanknopingspunten zouden geven voor het onderzoek. Daarbij bleek dat de waardering van ziekenhuizen erg afhankelijk is van de organisatie van de zorgsector. Dit geldt ook voor andere landen en dat zou een lage bruikbaarheid van deze resultaten betekenen. Daarom is ervoor gekozen om het onderzoek niet verder uit te breiden in deze richting.

Op basis van de literatuurstudie en de gesprekken zijn de belangrijkste partijen geselecteerd om te benaderen, die naar verwachting kennis hebben van het onderwerp: het bepalen van de marktwaarde van Zorgvastgoed. Tevens zijn op basis van de literatuurstudie en gesprekken de onderwerpen voor de interviews vastgesteld.

Bij het kiezen van de methode van onderzoek is het doel belangrijk. Dit onderzoek heeft tot doel om te voldoen aan een specifieke klantgebonden behoefte aan kennis. Bij het stagebedrijf, CB Richard Ellis, is een duidelijke behoefte aan kennis ten aanzien van Zorgvastgoed en hoe dat gewaardeerd moet worden waar te nemen. Dit moet wetenschappelijk verantwoord gebeuren. Het gaat er om dat het product van onderzoek, de factoren die invloed hebben op de waarde van het vastgoed van zorginstellingen, bruikbaar zijn bij specifieke waarderingswerkzaamheden.

Vanuit dat oogpunt wordt er gekozen voor een kwalitatief veldonderzoek. Dit berust op verschillende redenen. Zo richt het onderzoek zich op een nieuw aandachtsveld binnen vastgoed, waardoor kwantitatieve data ontbreekt. Wanneer het om kennis, houdingen, attitudes of opinies gaat, is het interview de aangewezen methode (Baarda en De Goede, 2001). Om informatie te verzamelen zijn dan ook gesprekken met betrokken partijen noodzakelijk. Er is gekozen voor mondelinge interviews als methode van onderzoek. Een interview maakt het ook mogelijk om de respondenten te stimuleren om actief en creatief na te denken over het onderwerp van onderzoek (Baarda en De Goede, 1997). Andere voordelen van interviews zijn dat ze geschikt zijn om

ingewikkelde vragen te stellen (er is mogelijkheid tot toelichting), het risico van misinterpretatie is beperkt en er is vaak weinig non-respons (Baarda en De Goede, 2001).

Interviews als methode van dataverzameling brengen ook een aantal nadelen met zich mee. Het is vaak lastig om afspraken met de juiste personen te regelen en ze kosten veel tijd en geld. Daarnaast zijn mensen zich niet altijd bewust van de motieven van hun gedrag en bestaat er de mogelijkheid dat er sociaal wenselijke antwoorden gegeven worden (Baarda en De Goede, 2001). Uit praktisch oogpunt zijn er dan ook enkele belangrijke en strategische partijen gekozen. Er is gekozen om met die partijen een diepte-interview te houden, om zoveel mogelijk kennis te vergaren.

Het is bij een diepte-interview belangrijk, dat de omgeving goed is. Hiermee wordt bedoeld, dat de respondent zich op zijn of haar gemak voelt en het interview in een rustige ruimte afgenomen wordt. Op die manier kan de respondent zich ontspannen en concentreren (Baarda en De Goede, 2001). Daarom is ervoor gekozen om de respondent de omgeving van het interview te laten kiezen. Dat heeft erin geresulteerd, dat de interviews bij de respondenten op kantoor hebben plaatsgevonden. Op die manier wordt er voor gezorgd dat de interactie met de respondent optimaal is. Daarvoor is het ook belangrijk om met interesse te luisteren, de geïnterviewde zijn verhaal te laten afmaken en indien nodig bij sommige zaken iets langer stil te staan (Boeije, 2005).

4.2 OPZET GESPREKKEN

Kenmerkend voor kwalitatieve interviews is, dat de vragen die worden gesteld binnen het referentiekader van de geïnterviewde moeten passen. De interviews zijn ongestructureerd van aard, wat betekent dat er gewerkt is met een plan van aanpak per geïnterviewde. Dat heeft ertoe geleid dat de kennis van de geïnterviewde bepalen welke feiten aan het licht komen en welke richting het interview inslaat. Daarom is er gekozen voor het aanhouden van een onderwerplijst, zodat de relevante onderwerpen aan bod kwamen. Dat sluit eveneens aan bij het algemene doel van het ongestructureerde interview: het verzamelen van een valide, relevant, volledig en duidelijk beeld van de meningen of ervaringen van een geïnterviewde met betrekking tot een bepaald onderwerp (Boeije, 2005). Om zorg te dragen voor het behandelen van de relevante onderwerpen is er voorafgaand aan de gesprekken een lijst van onderwerpen opgesteld om te waarborgen dat deze onderwerpen tijdens het interview aan de orde komen.

De keuze voor ongestructureerde interviews, waarbij per geïnterviewde een plan van aanpak is opgesteld, komt voort uit de verschillen tussen de partijen die benaderd zijn. In paragraaf 4.2 zijn de redenen om partijen te benaderen toegelicht. Daarbij is al aan bod gekomen, dat er verschillende uitkomsten van de gesprekken verwacht werden. Deze grote verschillen tussen de benaderde partijen zijn reden geweest voor deze opzet van de gesprekken.

INTERVIEWER BIAS

Een belangrijk kenmerk van kwalitatief onderzoek, is dat de onderzoeker als instrument van onderzoek fungeert (Boeije, 2005). Ook als interviewer kun je daarom invloed uitoefenen op het resultaat. Het is belangrijk, dat de interviewsituatie zo gunstig mogelijk is en er zo min mogelijk beïnvloeding van de geïnterviewde plaatsvindt. Er moet geprobeerd worden om zo weinig mogelijk

invloed uit te oefenen op de antwoorden. Om dit te bereiken is ervoor gekozen om de interviews bij de betrokkenen op kantoor te houden, zodat ze zich op hun gemak voelden en vrijuit kunnen spreken. Verder is geprobeerd om de respondenten zoveel mogelijk gelegenheid te geven om hun eigen antwoorden te formuleren en zoveel mogelijk de vragen te laten aansluiten bij de specifieke kennis die ze hebben.

HOEVEELHEID INTERVIEWS

Vanwege het feit dat er nog weinig onderzoek is gedaan naar het waarderen van Zorgvastgoed, is er nog weinig informatie beschikbaar. Ook zijn er in de praktijk nog maar weinig partijen echt duidelijk mee bezig. Het aantal partijen wat hier mogelijk kennis over zou kunnen leveren, is daardoor beperkt. Er is getracht om de meest interessante en strategische partijen te spreken. Uiteindelijk hebben er een achttal interviews plaatsgevonden. Dit betreffen verschillende overheidsinstellingen, bedrijven en zorginstellingen. Hieronder zal de keuze voor de verschillende partijen worden toegelicht.

4.3 RESPONDENTEN

CENTRUM ZORG EN BOUW (14 MEI 2009)

Het Centrum Zorg en Bouw heeft als College Bouw Zorgvoorzieningen jarenlang de functie gehad om bouwplannen van zorginstellingen te beoordelen en te toetsen aan door haar ontwikkelde eisen. Hierdoor zit bij het CZB veel kennis ten aanzien van gebouwen en gebouweisen van zorginstellingen. De verwachting van een interview bij het CZB is dan ook, dat zij inzicht geven in de verschillende specifieke eisen van zorginstellingen ten aanzien van hun vastgoed. Dat leidt dan tot vastgoedfactoren die specifiek zijn voor Zorgvastgoed. Daarnaast heeft het CZB het schillenmodel ontworpen, wat ingezet kan worden bij de indeling van nieuwbouw van ziekenhuizen. Hierover kan interessante kennis aan het licht komen, zoals de reële mogelijkheden van het model, wanneer moet het toegepast worden, wanneer juist niet, etc.

SYNTRUS ACHMEA VASTGOED (28 MEI 2009)

Syntrus Achmea Vastgoed is de vermogensbeheerder van Achmea. Zij heeft het Achmea Dutch Health Care Property Fund opgericht in 2008. Die belegt in Zorgvastgoed in Nederland. Op dit moment zijn zij bezig hun portefeuille op te bouwen. Dat betekent dat zij bezig zijn met de waardering van Zorgvastgoed en inzicht hebben in specifieke factoren. De verwachting van de bijdrage van deze partij is dan ook, dat zij inzicht geven in rendementseisen ten opzichte van Zorgvastgoed en wat zij specifiek vinden aan het vastgoed.

NEDERLANDSE VERENIGING VAN ZIEKENHUIZEN (2 JUNI 2009)

De NVZ is de brancheorganisatie van ziekenhuizen, die zich inzet voor de belangen van haar leden. De verwachting is, dat deze partij kan meehelpen aan het onderzoek door inzicht te geven in de kapitaallasten die reëel zijn voor ziekenhuizen (en andere leden). Er is bij deze partij ook veel kennis aanwezig over de gevolgen die de ontwikkelingen in de zorgsector hebben voor onder andere het vastgoedbeleid. Daarnaast heeft ook deze partij inzicht in het vastgoed en wat het specifiek maakt. Ook de functies die specifieke eisen stellen aan het vastgoed zijn waarschijnlijk goed bekend bij deze partij.

MINISTERIE VAN VOLKSGEZONDHEID, WELZIJN EN SPORT (3 JUNI 2009)

Het Ministerie van VWS heeft het nieuwe zorgstelsel ontworpen. Ook ziet zij toe op de uitvoering van de wetten die de invoering van meer marktwerking en de overgang naar vraagsturing moeten sturen. Dat betekent dat zij als geen ander informatie hebben over het nieuwe stelsel en de veranderingen die nog nodig zijn om de doelstellingen te halen. Ook is de verwachting dat zij een visie hebben ten aanzien van de markt van Zorgvastgoed die kan gaan ontstaan. Hierbij zullen zij naar verwachting ook al hebben gekeken naar het vastgoed van zorginstellingen en een mening daarover gevormd hebben ten aanzien van kapitaallasten en marktwaarbepaling van Zorgvastgoed. Ook de mogelijke gevolgen van vervreemding van Zorgvastgoed zijn naar verwachting al bekeken door het Ministerie.

COLLEGE SANERING (8 JUNI 2009)

Zorginstellingen die hun vastgoed willen vervreemden zijn verplicht dit te melden bij het College Sanering. Het College ziet erop toe, dat er een marktconforme opbrengst wordt gerealiseerd in een transparant proces. De verwachting van het College Sanering is dat zij inzicht kunnen geven in factoren die invloed hebben op de waarde van Zorgvastgoed. Aangezien het begeleiden en beoordelen van een vervreemdingsproces hun taak is, is de verwachting dat zij veel kennis hebben over waarden van Zorgvastgoed en welke waarderingsmethoden / rendementseisen gebruikt (mogen) worden. Verder kunnen zij eventueel inzicht geven in de markt voor Zorgvastgoed door aan te geven hoeveel zorginstellingen bezig zijn met de vervreemding van hun vastgoed.

WOONZORG NEDERLAND (19 JUNI 2009)

Woonzorg Nederland is een woningcorporatie die woningen biedt aan senioren en jongere mensen met een beperking. Naast woningen bieden zij ook service en zorg aan deze mensen. Huisvesting van speciale doelgroepen doen ze al meer dan 55 jaar. Ze zien zichzelf als maatschappelijke ondernemer, waarbij maximaliseren van 'stakeholder value' voorop staat.

Woonzorg Nederland verhuurt ook verpleeg- en verzorgingstehuizen aan zorginstellingen. Ook daarbij gaat het niet zozeer om het behalen van het maximale rendement, maar veel meer om het waarborgen van de continuïteit van de corporatie en het leveren van een totaalpakket op het gebied van wonen, service en zorg (woonzorg.nl).

Woonzorg Nederland zal naar verwachting inzicht kunnen geven in de visie van een woningcorporatie op Zorgvastgoed en de mogelijkheden die er zijn voor woningcorporaties om zich op deze markt te begeven. Ook zal het interessant zijn om inzicht te krijgen in de waarderingsmaatstaven die Woonzorg hanteert voor Zorgvastgoed (denk hierbij aan rendementseisen, factoren die zij specifiek vinden voor het vastgoed ten opzichte van ander vastgoed, zoals huizen).

ZORGVERZEKERAAR DSW (25 JUNI 2009)

Het Vlietland ziekenhuis in Schiedam is door een coöperatie overgenomen. In deze coöperatie heeft zorgverzekeraar DSW een aandeel van 40%. Daarmee is DSW indirect voor een belangrijk deel eigenaar van het Vlietland ziekenhuis (NOS Nieuws, 2009). De verwachting is, dat in het interview meer naar voren komt over de mogelijkheden door middel van deze verticale integratie. Ook is er naar verwachting een waardebeoordeling geweest van het ziekenhuis en ook van het vastgoed. Daar kan dan ook informatie over aan het licht komen, over hoe dat gedaan is in dit specifieke geval.

CB RICHARD ELLIS (VERSCHILLENDE DATA)

Op de afdeling Valuation Advisory worden taxaties uitgevoerd voor verschillende soorten commercieel onroerend goed. Hierbij moet gedacht worden aan bedrijfsruimten, winkels, kantoren. Interviews met personen die werkzaam zijn op deze afdeling, zullen helpen om meer inzicht te krijgen in het waarden van vastgoed in het algemeen. Daarnaast zullen zij behulpzaam zijn bij het kwantificeren van de factoren die invloed hebben op de waarde van Zorgvastgoed.

BEPERKINGEN

Enkele potentiële kandidaten, die vanuit de kennis van hun organisatie gezien interessant waren geweest, wilden geen medewerking verlenen om uiteenlopende redenen. Dit is jammer, omdat hierdoor mogelijk interessante kennis achterwege blijft. Ook bleek het in sommige gevallen lastig te zijn om de juiste personen te bereiken.

4.4 GEGEVENSANALYSE

De interviews zijn opgenomen met een voicerecorder en na het gesprek is de opname uitgetypt. Hiermee is voorkomen, dat belangrijke informatie verloren gaat. Wanneer was gekozen voor het maken van aantekeningen tijdens het gesprek, waren zowel interviewer als respondent hierdoor afgeleid geweest. Ook zijn verklaringen of uitspraken op deze manier makkelijk terug te vinden. Omdat het om een kwalitatief onderzoek gaat, vindt de analyse plaats door de gesprekken terug te koppelen aan de theorie.

4.5 SAMENVATTING

Het onderzoek wordt uitgevoerd door middel van interviews. In dit hoofdstuk is de methode van onderzoek besproken en daarbij is vanuit het doel wat er is geredeneerd. Het doel is om factoren te achterhalen die invloed hebben op de waarde van Zorgvastgoed. Omdat er weinig kennis is, worden interviews gehouden met partijen, waar kennis verwacht wordt. In dit hoofdstuk zijn ook de benaderde partijen genoemd, met de kennis die ze naar verwachting kunnen leveren. Verder zijn de opzet van de gesprekken en de gegevensanalyse toegelicht. In het volgende hoofdstuk worden de resultaten van de interviews behandeld.

5

RESULTATEN ONDERZOEK

In hoofdstuk 4 is uiteengezet hoe het onderzoek is opgezet en uitgevoerd. Ook de partijen die benaderd zijn, zijn genoemd en daarbij is onderbouwd welke informatie verwacht wordt van de partijen. In dit hoofdstuk worden de resultaten uit het onderzoek beschreven en geanalyseerd. Het zal allereerst enkele actuele ontwikkelingen beschrijven die van invloed zijn op het functioneren van de markt voor Zorgvastgoed voor beleggers en andere partijen. Is de markt voor Zorgvastgoed momenteel al een interessante markt? Tevens zal de meest geschikte waarderingsmethode voor Zorgvastgoed besproken worden en zullen de belangrijkste factoren geïdentificeerd worden die van invloed zijn op de marktwaarde van het Zorgvastgoed. Tot slot wordt ook de richting van deze invloed genoemd.

5.1 ACTUELE ONTWIKKELINGEN MET BETREKKING TOT ZORGVASTGOED

In hoofdstuk 2 is aan de orde gekomen dat intramurale zorginstellingen, waar dit onderzoek zich op richt, geen winst uit mogen keren. Alle winst moet in de zorg geïnvesteerd worden. Ook in de interviews is naar voren gekomen dat deze vermogensklem een belangrijk struikelpunt is voor externe investeerders in de zorg. Er wordt wel over gesproken om winstuitkering van een zorginstelling toe te laten, maar daarover is nog geen duidelijkheid. Ook over de voorwaarden waarop dat zou mogen gebeuren is nog niets bekend. Voor vastgoedbeleggers hoeft dat geen probleem te zijn, aangezien die geïnteresseerd zijn in de exploitatie van het vastgoed en dan hoeft er geen dividenduitkering aan de belegger plaats te vinden, aangezien de zorginstelling huur betaalt. Wel is voor bestaand vastgoed van belang, dat ze het vastgoed kunnen aankopen om dat te gaan exploiteren en daar zijn nog wel knelpunten, onder andere de Raad van Toezicht van een zorginstelling en anderzijds de boekwaardeproblematiek die voor zorginstellingen problematisch kunnen zijn.

Zorginstellingen die hun vastgoed willen verkopen moeten daarvoor binnen de organisatie ook toestemming krijgen en zorginstellingen zijn vrijwel altijd stichtingen. Daarin is sprake van een Raad van Toezicht en die zijn terughoudend met het verkopen van vastgoed en vooral grond in verband met de onzekerheid ten aanzien van de waarde van mogelijke toekomstige ontwikkelingen die daarop plaats kunnen vinden.

Box 5.1: citaat van respondent

“Raden van Toezicht (...), vaak ook aarzelt men niet zozeer om gebouwen, maar wel om grond. Wat je hebt, heb je en wat je verkoopt ben je ook echt kwijt. Vooral bij grond, wat voor toekomstige ontwikkelingsmogelijkheden heb je nog? Je kunt wel beredeneren, dat elke toekomstige ontwikkelingsmogelijkheid verwerkt zit in de prijs van vandaag, maar dat is lastig. Raden van Toezicht zijn aangesteld om secuur op de winkel te passen en willen daar niet aan.”

Het citaat in box 5.1 geeft duidelijk weer dat Raden van Toezicht bij verkoop van gebouwen en grond het lastig vindt om te beoordelen in hoeverre de vastgestelde marktwaarde de hoogst haalbare waarde is.

Daarnaast is de boekwaardeproblematiek is voor zorginstellingen een belangrijk probleem. Zoals in hoofdstuk 2 (§2.1) aan de orde is gekomen, is er een gat tussen de boekwaarde en de marktwaarde. Daardoor moeten zorginstellingen afschrijven en die afschrijving kunnen ze niet dragen, omdat ze een laag Eigen Vermogen hebben. Het boekwaardeprobleem kent ook nog een ander aspect, namelijk dat zorginstellingen nog afschrijven op gebouwen die al gesloopt zijn en niet meer bestaan. De afschrijvingstermijn van vastgoed was vastgesteld op 50 jaar, maar werd er tussentijds gesloopt, dan had dat geen gevolgen voor de afschrijvingstermijn. Dat gaat problemen opleveren, omdat ook daarvoor de nacalculatie verdwijnt. De vraag is hoe dat afgeschreven moet worden en of daar een vergoeding vanuit de overheid voor komt.

In de *Cure* is er met de invoering van de integrale tarieven moeite geweest met de DBC's. Een DBC moet geopend worden en na de behandeling gesloten, om duidelijk te krijgen welk bedrag ermee gemoeid is. Het bleek erg lastig om deze begin- en eindpunten van de behandeling vast te stellen en dat leverde factureringsmoeilijkheden op voor zorginstellingen. Pas na het geheel doorlopen van een DBC kan de factuur verstuurd worden. De eigen verantwoordelijkheid van de kapitaallasten is daarbij een extra uitdaging.

Waar het beleggingen in Zorgvastgoed betreft ligt de focus vooral op nieuwbouw. Dan is het voor de belegger mogelijk om invloed uit te oefenen op het vastgoed en daarin dan rekening te houden met eventuele herontwikkelingsmogelijkheden of alternatief gebruik na de exploitatie als Zorgvastgoed. Ook is er dan al in een vroeg stadium samenwerking met een zorgpartij, zodat ook de vastgoedkant realistisch aangepakt kan worden.

Al met al lijkt de Zorgvastgoedmarkt nog niet klaar te zijn voor professionele beleggers door de grote onzekerheden die er in de zorgsector zijn over de toekomstige financiering en hoe de overheid daarmee om zal gaan. Ook is het de vraag hoe de zorginstellingen in het veranderde stelsel zichzelf staande zullen houden.

INSTITUTIONELE OMGEVING

In hoofdstuk 3 (§3.2) is ingegaan op de institutionele omgeving en is aangegeven dat de institutionele omgeving voor zorginstellingen verandert. Ten aanzien van het vastgoed geven de respondenten aan, dat zorginstellingen momenteel in een fase van onzekerheid zitten, zolang er geen duidelijkheid is over de invloed van het nieuwe systeem op de inkomsten van zorginstellingen. In voorkomende gevallen kan dit verstikkend werken: zorginstellingen stoppen met ontwikkelingen en gaan geen nieuwbouw plegen, omdat ze ofwel de financiering niet rond krijgen ofwel de risico's niet durven te dragen met het oog op onzekerheden in het nieuwe systeem. De social embeddedness is ook veranderd, nu de gedragsregels aangepast moeten worden om in de nieuwe omgeving goed te kunnen functioneren. Dit heeft voor zorginstellingen tot gevolg dat ze nieuwe gedragsregels moeten ontwikkelen, door de eigen verantwoordelijkheid voor hun vastgoedbeleid.

VASTGOEDMANAGEMENT

Zorginstellingen moeten nu veel beter nadenken over hun vastgoedbeslissingen en beter anticiperen op de toekomst. Het sleutelwoord is slim bouwen, waarbij aanpassen zonder grote

verbouwingen of investeringen mogelijk zijn. In het verleden is gebouwd op basis van relatief oude plannen. Een zorginstelling moest een lang traject doorlopen om een zogenoemde 'toelating bouw' te verkrijgen. Daarbij was het streven van zorginstellingen om zoveel mogelijk vierkante meters te realiseren. Er werd immers vrijwel geen risico gelopen op het vastgoed (RVZ, 2006).

Box 5.2: citaat van respondent

"(...) hadden ze een bouwplan voor een ziekenhuis en kregen ze na een lange periode pas toestemming. De plannen waren daardoor gebaseerd op oude regelgeving (...). Heel erg inefficiënt georganiseerd, veel te veel operatiekamers, omdat ze dachten heel hard te groeien. Dat kon allemaal, omdat ze er zelf geen risico op liepen. Nu dat wel het geval is, blijken die nieuwe ziekenhuizen helemaal niet meer te passen in deze tijd. Ze blijken veel te groot, te inefficiënt, te duur."

Box 5.3: citaat van respondent

"Het is natuurlijk ook zo, dat op het moment dat het plan bedacht werd het uitgangspunt was, dat het systeem bleef bestaan. Ik vind het dan ook wel in zekere zin wanbestuur van de overheid, dat ze gedurende het spel opeens de regels aan het veranderen zijn. (...) In die zin kan je tot op zekere hoogte het (in de problemen komen door de afschaffing van nacalculatie, HK) ziekenhuizen kwalijk nemen en toch ook weer niet."

In hoofdstuk 3 is aan de orde gekomen dat vastgoedmanagement voor grote zorginstellingen van steeds groter belang wordt. Het is belangrijk, dat het vastgoed zo wordt ingezet en ontworpen, dat het optimaal aansluit op de behoefte van het primaire proces (Dewulf et al., 2000). Voor zorginstellingen is dat natuurlijk het verlenen van zorgdiensten en het is dan ook zaak om zo efficiënt mogelijk gebruik te maken van het vastgoed. Tot op heden is dit eigenlijk niet gebeurd, omdat er in het systeem geen prikkels waren. Het afschaffen van het bouwregime en daarbij de eigen verantwoordelijkheid zijn sterke stimulansen om wel zo efficiënt mogelijk gebruik te maken van het vastgoed.

SCHILLENMODEL

Het College Bouw Zorginstellingen heeft het schillenmodel ontworpen, om goedkoper en flexibeler om te kunnen gaan met de gebouwen. Dit model is besproken in §2.4. Uit de gesprekken komt naar voren, dat het toepassen ervan voor nieuwbouw van ziekenhuizen eigenlijk alleen nut heeft, als er mogelijkheden in de markt zijn. Dit, omdat er gelet wordt op alternatief gebruik (CBZ, 2007a). Op een perifere locatie is het niet verstandig om het schillenmodel toe te passen, door een kleine alternatieve gebruiksvraag. Dan is het verstandiger om als uitgangspunt aan te houden, dat er kostentechnisch zo slim mogelijk gebouwd wordt, zodat de investering in vastgoed in ieder geval terugverdiend wordt gedurende de exploitatieperiode.

Box 5.4: citaat van respondent

"Bij ziekenhuizen die we adviseren, kijken we wel of het interessant is om de schillenmethode toe te passen. (...) Je moet kijken hoe snel je de investeringen kunt terugverdienen en wat je dan moet aanpassen om er een kantoor of hotel van te maken. Als dat mogelijk is, na 20-25 jaar, dan heeft het zin om het schillenmodel te gebruiken. Heeft dat geen nut, door het ontbreken van vraag, dan kun je beter een ziekenhuis neerzetten, zoals we dat al jaren kennen."

In hoofdstuk 2 is de mogelijkheid naar voren gekomen om ziekenhuizen op basis van het schillenmodel te waarderen. Voor de verschillende functies die onderscheiden worden (kantoor,

hotel, Hot Floor, fabriek) kunnen dan markthuren en markttrendementen in de andere sectoren signaleerd worden. De respondenten geven aan dit niet als realistisch te zien, doordat bestaand vastgoed geen duidelijke afzonderlijke schillen kent. Bestaand vastgoed is niet gebouwd volgens het schillenmodel en kent dan ook geen duidelijk van elkaar te scheiden functies. Daarom is het schillenmodel niet te gebruiken voor het waarderen van Zorgvastgoed.

5.2 WAARDERINGSMETHODE

In de verschillende interviews met de partijen en vooral de experts geven alle respondenten aan dat voor het bepalen van de marktwaarde het contant maken van de kasstromen naar vandaag de aangewezen methode is. Dat leidt tot de Discounted Cash Flow methode om te waarderen.

In hoofdstuk 3 is aan de orde gekomen, dat er meerdere waarderingmethoden zijn om de waarde van een vastgoedobject te bepalen. De comparatieve benadering is (nog) niet mogelijk doordat Zorgvastgoed specifieke objecten betreft, die zich niet makkelijk met elkaar laten vergelijken. Daarnaast worden zulke objecten weinig verhandeld en zijn er niet veel objecten die in dezelfde straat of buurt liggen. In hoofdstuk 2 (§ 2.4) is de methode van ING Real Estate aan de orde gekomen. Zij hebben een prijs per bed berekend en zien mogelijkheden om op die manier de marktwaarde van het vastgoed van een zorginstelling vast te stellen. Bij deze methode is de manier waarop deze waarde berekend wordt niet duidelijk gedocumenteerd. Het is ook een zeer onnauwkeurige methode, omdat een extra bed plaatsen de waarde van het vastgoed met € 42.263 laat stijgen². Daarnaast houdt de methode geen rekening met specifieke kenmerken die aanwezig kunnen zijn. Het is daarmee een onbetrouwbare methode en daarom is deze benadering niet te gebruiken om de marktwaarde van Zorgvastgoed te bepalen.

Het College Sanering publiceert op haar website de transacties waarin zij als toezichthouder heeft opgetreden en uit een eigen analyse van transacties blijkt dat het daarbij gaat om transacties, waarbij er geen continuering van de exploitatie plaatsvindt. In veel gevallen gaat het dan om transacties, waarbij het object gesloopt of herbestemd zal worden en waarbij de zorginstelling dan vanuit een andere locatie haar zorgdiensten gaat leveren, of dat de koper nieuwbouw voor de zorginstelling gaat plegen op de betreffende locatie.

Dan zijn er de kapitalisatiemethoden, waarbij er naast de Discounted Cash Flow methode nog een andere kapitalisatiemethode is: de BAR/NAR methode. In hoofdstuk 3 is deze methode toegelicht en daarbij is duidelijk geworden, dat er vergelijkbare recente transacties nodig zijn om het markttrendement, de *yield*, te bepalen (Van Gool et al., 2007). Omdat Zorgvastgoed zo nieuw is, zijn er geen recente transacties en de BAR/NAR methode is daarom niet bruikbaar. Daarnaast gaat een BAR/NAR berekening uit van kasstromen die eeuwigdurend zijn en dat er sprake is van waardebehoud van het gebouw. In de interviews is aangegeven dat de functionele levensduur van Zorgvastgoed relatief kort is door veranderende inzichten en veranderende eisen van medisch specialisten en cliënten. Na een periode van exploitatie dient er renovatie plaats te vinden om te zorgen dat het aan de eisen blijft voldoen. Daarom is ook deze methode om de marktwaarde te berekenen niet bruikbaar voor Zorgvastgoed.

² Zie voor toelichting van deze waarde per bed pagina 19

De Discounted Cash Flow methode is daarentegen wel geschikt. In de DCF methode worden de netto kasstromen die gerealiseerd worden verdisconteerd naar de waarderingsdatum en dat geeft een waarde voor het vastgoed. De netto kasstromen houdt in, dat de lasten zoals onderhoudskosten, belastingen en dergelijke worden afgetrokken van de geïncasseerde huur. Dit geeft een goed inzicht in de timing van de kasstromen en de kosten die er gemaakt moeten worden. Ook is het mogelijk om in de toekomst kosten voor renovatie in te bouwen. De discontovoet waarmee de kasstromen verdisconteerd worden, is afhankelijk van verschillende variabelen en hier komen de verschillende factoren die uit het onderzoek naar voren zijn gekomen in terug. Deze factoren beïnvloeden de hoogte van de discontovoet (Van Gool et al., 2007).

In tabel 5.1 staan de verschillende waarderingsmethoden en de mogelijkheden en problemen die ze hebben in relatie tot Zorgvastgoed.

Tabel 5.1: de verschillende waarderingsmethoden en de (on)mogelijkheden voor Zorgvastgoed

Comparatieve benadering	BAR / NAR methode	DCF methode
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Geen vergelijkende transacties beschikbaar ▪ Zorgvastgoed betreft veelal specifieke gebouwen die niet eenvoudig te vergelijken zijn met elkaar 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Geen vergelijkbare recente transacties om het marktrendement te bepalen ▪ Uitgangspunt is dat de kasstromen eeuwigdurend zijn, terwijl de exploitatie eindig is ▪ Uitgangspunt is dat er sprake is van waardebehoud, terwijl de economische levensduur van Zorgvastgoed beperkt is 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Netto kasstromen zijn te herleiden ▪ Er wordt rekening gehouden met de eigenaarlasten ▪ Netto kasstromen worden verdisconteerd naar vandaag ▪ Renovaties zijn in het model zichtbaar te maken ▪ De discontovoet wordt opgebouwd vanuit de verschillende factoren die de waarde beïnvloeden

5.3 DISCOUNTED CASH FLOW METHODE

Zoals ook uit tabel 5.1 blijkt, is de Discounted Cash Flow methode de waarderingsmethode om Zorgvastgoed te waarderen. Ook de eindwaarde die naar verwachting gerealiseerd wordt, is onderdeel van deze methode. Het contant maken gaat tegen een discontovoet. De discontovoet is een standaardpercentage (bijvoorbeeld het rendement op staatsleningen) en dit wordt gecorrigeerd voor individuele factoren (Van Gool et al., 2007). Hieruit kan opgemaakt worden, dat in een DCF methode de kasstroom en de discontovoet belangrijk zijn. Hieronder wordt behandeld hoe de respondenten aankijken tegen het bepalen van deze twee variabelen en hoe zich dat verhoudt tot de theorie.

KASSTROOM

In een DCF methode wordt de netto kasstroom verdisconteert naar de waarde op de taxatiedatum. De netto kasstroom is de huur die wordt betaald voor het object minus de kosten voor onderhoud en eigenaarlasten. Wat betreft de kostenkant, liggen de managementkosten veelal rond 2,75% van de huur, wanneer ervoor gekozen wordt om het object professioneel te laten beheren. De andere eigenaarlasten zijn de OZB (onroerende zaakbelasting), de rioolbelasting, verzekering, onderhoud en waterschaplasten. Ook komt in veel gevallen een renovatie om het vastgoed up to

date te houden voor rekening van de eigenaar en daar moet dan ook een inschatting van gemaakt worden.

Zorginstellingen zien vastgoed nu nog vaak als sluitpost: na aftrek van alle kosten zoals personeel, keuken, et cetera blijft er een bedrag over, wat dan aan het vastgoed gespendeerd kan worden. Dat is een zienswijze die niet uitgaat van het zo efficiënt mogelijk inzetten van vastgoed voor de bedrijfsvoering. Dat is natuurlijk niet de manier om naar vastgoed te kijken en op zo'n manier zullen zorginstellingen niet snel tot zaken kunnen komen met beleggers en/of woningcorporaties. Dat betekent dat zorginstellingen nog een omslag in het denken over vastgoed en het beleid ten aanzien van vastgoed moeten maken.

De huur of de fictieve huur die betaald wordt (wanneer het vastgoed in eigendom van de gebruiker is) is onbekend. In het oude stelsel werden de kapitaallasten jaarlijks achteraf vergoed op basis van de vergunningen die door het CBZ waren verstrekt. Hierin zat slechts een klein risico voor de zorginstellingen, omdat het CBZ op basis van normbedragen de kosten vergoedde en de werkelijke kosten hiervan af konden wijken. In het oude stelsel zouden deze bedragen als uitgangspunt genomen worden voor de fictieve huur.

Uit de interviews blijkt dat het lastig is om de huurstream die het vastgoed volgens de nieuwe regels kan genereren vast te stellen. Wanneer de stelsels zijn ingevoerd worden behandelingen in de *Cure* betaald op basis van integrale DBC-tarieven (Diagnose Behandel Combinatie) en in de *Care* op basis van integrale ZZP-tarieven (ZorgZwaartePakket). De berekening van de kapitaallasten daarin is een onduidelijke factor. Daarbij wordt in de *Cure* een deel van de prijzen vrijgegeven (het zogenoemde B-segment) en daarin krijgt een zorginstelling dan extra verantwoordelijkheid om alle kosten te kunnen dekken uit de gevraagde tarieven. Voor het A-segment en de ZZP's in de *Care* worden de tarieven vastgesteld door de Nederlandse Zorgautoriteit.

Momenteel worden in de *Cure* de kapitaallasten voor het A-segment van de DBC's nog vergoed volgens het oude systeem en voor het B-segment maken ze nog geen deel uit van de DBC-tarieven, ze worden nog apart in rekening gebracht. In de *Care* wordt dit jaar nog volgens het oude systeem vergoed en het nieuwe ZZP systeem is nu aan het schaduwdraaien. Het streven is om vanaf 2011 op basis van de integrale ZZP-tarieven te gaan vergoeden. Ook daarvoor is nog niet bekend hoeveel de kapitaallasten gaan bedragen, er is sprake van reguleringsonzekerheid. Dat de kapitaallasten onbekend zijn, heeft tot gevolg dat de beschikbare kasstroom voor vastgoed niet bekend is.

Wel is in beide systemen duidelijk dat er op basis van de productie die gerealiseerd wordt een vergoeding plaats gaat vinden, door de komst van integrale tarieven. Dat betekent dat het aantal behandelingen bepaalt wat de inkomsten zijn. De kapitaallasten die nu vanuit de overheid worden vergoed kijken niet naar de productie en zijn dan ook hoger dan de vergoeding volgens productiemaatstaven. Een zorginstelling is nooit voor 100% bezet en dat is in het oude systeem geen probleem, omdat de kapitaallasten vergoed worden door de overheid. In het nieuwe systeem is het belangrijk voor een zorginstelling om te weten bij welke bezettingsgraad (onder andere) de kapitaallasten gedekt zijn. Het is dan ook belangrijk om hiermee om te gaan en beleid te ontwikkelen om vast te stellen welk percentage van de omzet of productie beschikbaar is om de kapitaallasten te voldoen.

Op dit moment zijn er zorginstellingen die het vastgoed huren van woningcorporaties. Deze huur kan echter niet zonder meer als uitgangspunt worden genomen bij het vaststellen van de huur die een instelling in de nieuwe situatie kan betalen. Dan betalen ze namelijk veelal een financieringslast en geen huurprijs. Dat houdt eigenlijk in, dat een zorginstelling de vergoeding die het van de overheid kreeg een-op-een doorgaf aan de verhuurder. In box 5.5 is een voorbeeld opgenomen om dit toe te lichten.

Box 5.5: voorbeeld huurbetaling door zorginstelling

Een voorbeeld: een verzorgingshuis huurt van een woningcorporatie en betaalt aan de woningcorporatie de huur die door het CBZ is vastgesteld. Na 15 jaar zijn de installaties in het gebouw afgeschreven en daardoor wordt de huur lager. Dan gaat de installatie kapot en het repareren komt voor rekening van de zorginstelling. Moet er geïnvesteerd worden in een nieuwe installatie door de woningcorporatie, dan gaat de huur die de zorginstelling betaalt weer omhoog en begint voor de installatie een nieuwe afschrijvingstermijn.

Dit voorbeeld geeft aan, dat de 'huur' die nu door de zorginstelling betaalt wordt geen reële markthuur is. Het is eigenlijk min of meer een financieringsconstructie, waarbij de zorginstelling zelf het vastgoed niet in eigendom heeft.

De verschillende respondenten hebben aangegeven, dat zorginstellingen tussen de 6,5% en 8% van de omzet beschikbaar hebben om aan het vastgoed te spenderen. In hoofdstuk 2 is het rekenmodel van de Commissie Havermans (2008) aan de orde gekomen. De Commissie heeft onderzoek gedaan naar een nadeelcompensatie voor ziekenhuizen die hogere dan standaard kapitaallasten hebben. In het rekenmodel van de Commissie wordt een theoretische huisvestingskostendekking van 7,9% van de omzet als uitgangspunt voor een theoretische huur gevonden. De percentages die in de respondenten in dit onderzoek noemen zijn daarmee in lijn en zullen dan ook aangehouden worden om de kasstroom vast te stellen in het waarderingmodel.

In tabel 5.2 zijn de verschillen tussen de oude en de nieuwe systematiek voor de overzichtelijkheid nog kort weergegeven.

Tabel 5.2: oude en nieuwe systematiek voor kapitaallasten

Oude systematiek	Nieuwe systematiek
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vergoeding op basis van toestemming van het College Bouw Zorginstellingen ▪ Vrijwel risicoloos – alleen een klein risico dat de normbedragen van het CBZ niet toereikend waren ▪ De vergoeding van de kapitaallasten was onafhankelijk van de productie die een instelling behaalde ▪ Het huursysteem was een financieringsconstructie en de betaalde kosten waren geen huurprijs 	<p><i>Cure</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A-segment: tarieven vastgesteld door de NZa met normbedrag voor de kapitaallasten ▪ B-segment: onderhandelingen tussen zorginstelling en zorgverzekeraar bepalen de tarieven en daarin zitten dan kosten die beschikbaar zijn voor vastgoed ▪ Het productieniveau bepaalt de inkomsten en daarmee de inkomsten die beschikbaar zijn om (onder andere) de vastgoedlasten te dekken <p><i>Care</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ De ZZP-vergoedingen worden vastgesteld door de NZa ▪ Zorginstellingen krijgen de ZZP-vergoeding die bij het profiel van hun cliënten past ▪ Ook hier inkomsten op basis van productie

DISCONTOVOET

De discontovoet is in een DCF berekening het instrument wat beschikbaar is om het risico van de kasstromen weer te geven. De discontovoet geeft naast het marktrisico diverse ondernemingspecifieke risico's weer (Ten Have, 2003). Die zorgen voor een correctie op de risicovrije voet. Hieronder worden de verschillende factoren toegelicht die invloed hebben op de discontovoet. Daarbij wordt, naast de richting van de invloed op de waarde, ook een range gegeven waarin de discontovoet verhoogd wordt al naar gelang de score van de factor.

Als risicovrije voet wordt het rendement op tienjarige staatsleningen van de Nederlandse Staat als uitgangspunt genomen. Staatsobligaties worden gezien als risicovrij, door de kleine kans dat de overheid haar betalingsverplichtingen niet nakomt.

BUSINESSCASE ZORGINSTELLING

Uit bovenstaande blijkt dat het vooral belangrijk is, hoeveel geld een zorginstelling beschikbaar heeft voor het vastgoed. Daarbij is het natuurlijk niet zo, dat de focus puur ligt op wat op dit moment betaald kan worden. Dat moet wel een realistisch bedrag zijn voor gebruik van het vastgoed. Vooral als het gaat om een ziekenhuis of een verpleegtehuis is het object specifiek gebouwd om die betreffende zorg te verlenen. Dit leidt ertoe, dat de alternatieve mogelijkheden ermee beperkt zijn en daarom is het belangrijk om te kijken naar de businesscase van de instelling die het vastgoed gebruikt. Dit zorgt dat het gezien kan worden als exploitatiegebonden vastgoed, wat in hoofdstuk 3 ook aan de orde is gekomen bij hotels (Ten Have, 2003). Daarbij zijn zaken van belang als: is het een goed concept wat de zorginstelling uitbaat, hoe solvabel is de instelling, kan het eventuele tegenslagen opvangen? De businesscase geeft in wezen weer hoe en welke zorg een instelling wil verlenen en welke inkomsten en uitgaven daarbij verwacht worden. Bij deze businesscase is vooral de haalbaarheid ervan van belang. Deze wordt zekerder naarmate de financieringsbron betrouwbaarder wordt. Verleent een zorginstelling zorg die vanuit bijvoorbeeld de AWBZ vergoed wordt, dan is de overheid de voornaamste inkomstenbron en die wordt in de regel als heel betrouwbaar gezien. Wil daarentegen een zorginstelling zorg gaan verlenen waarbij een grote eigen bijdrage van de verzorgde gevraagd wordt, dan is de inkomstenstroom veel onzekerder. Want: hoe veranderen de voorkeuren van de consumenten en willen volgende patiënten/cliënten wel dezelfde eigen bijdrage voldoen?

De businesscase van een zorginstelling is enerzijds dan ook belangrijk voor het vaststellen van de kasstroom en anderzijds heeft het risico wat ermee verbonden is invloed op de discontovoet. Hoe ambitieuzer de businesscase van de zorginstelling hoe hoger het risico dat de plannen niet gehaald worden en dat de huur niet voldaan kan worden. De discontovoet moet daarom hoger worden naarmate een ambitieuzer businessplan wordt nagestreefd.

LOCATIE

In de interviews komt naar voren dat de locatie invloed heeft op de bereikbaarheid en aantrekkelijkheid voor cliënten en alternatieve aanwendbaarheid, mocht de huidige gebruiker failliet gaan of mocht het gebouw vrijkomen. In het theorieonderzoek kwam locatie in andere sectoren ook als een belangrijke factor naar voren (Ten Have, 2003). De richting van de invloed op de discontofactor kan zowel positief als negatief zijn, afhankelijk van de beoordeling van de locatie.

BEREIKBAARHEID

De bereikbaarheid is vooral belangrijk, wanneer er in wordt geopereerd in een omgeving waar concurrentie heerst. Immers, bij concurrentie wil een zorginstelling zo optimaal mogelijk bereikbaar zijn om zoveel mogelijk cliënten te trekken. De bereikbaarheid kan daarom bij de beoordeling 'zeer goed' een lagere discontovoet betekenen en bij een minder goede beoordeling kan deze voor een verhoging van de discontovoet zorgen. Bereikbaarheid kwam bij de andere sectoren ook als een belangrijke factor voor de waardebeoordeling naar voren (Ten Have, 2003).

DEMOGRAFISCHE ONTWIKKELINGEN

De zorgvraag wordt onder andere bepaald door de demografische ontwikkelingen. De vergrijzing in zijn algemeenheid zorgt voor een toename van de zorgvraag. Hierbij is het wel belangrijk, dat er gelet wordt op de demografische ontwikkelingen in de regio. In verschillende regio's trekken jongeren weg en in andere regio's verjongt de samenstelling van de bevolking. Hier moet dan ook rekening mee worden gehouden met het vastgoed. Gunstige vooruitzichten van de demografische ontwikkelingen kunnen daarom een neerwaartse correctie van de discontovoet betekenen. Dat betekent dat gunstige demografische ontwikkelingen waardeverhogend zijn.

Box 5.6: citaat van respondent

"We kijken naar de demografische ontwikkelingen. Als daaruit blijkt dat over 20 jaar er alleen maar jongeren wonen in het gebied, dan moet je het nu zo slim inrichten, dat je met relatief kleine aanpassingen de units van een verzorgingshuis om kunt bouwen, zodat je een woning hebt en die kunt verkopen. (...) Soms doen wij daarin ook een maatschappelijke bijdrage. (...) Dat is een soort van behoud van vastgoed in de toekomst."

ALTERNATIEVE AANWENDBAARHEID

De factor alternatieve aanwendbaarheid geeft aan, wat de mogelijkheden zijn met het vastgoed op het moment dat de huidige gebruiker het vastgoed verlaat. Deze factor hangt onder andere samen met de locatiefactor. De alternatieve aanwendbaarheid kan zijn: gebruik met dezelfde functie door een andere gebruiker. Ook kan het zijn dat het gebouw een andere functie krijgt en bijvoorbeeld als kantoor in gebruik wordt genomen. Deze factor zorgt vrijwel altijd voor de noodzaak van extra investeringen en andere kosten, wat leidt tot een opslag op de discontovoet. In hoofdstuk 3 is al naar voren gekomen, dat de alternatieve aanwendbaarheid in andere sectoren ook invloed heeft op de waarde.

SOLVABILITEIT ZORGINSTELLING

Naast de businesscase is ook de solvabiliteit van de zorginstelling van belang. Welke reserves heeft een zorginstelling om tegenvallende resultaten op te vangen? Is er een buffer in de vorm van Eigen Vermogen of andere voorzieningen? Ziekenhuizen en zorginstellingen hebben een laag eigen vermogen; er was nooit een noodzaak om vermogen op te bouwen. De financiële positie van zorginstellingen op dit moment is laag en dat levert een risico op, wat tot uiting komt in een opslag op de discontovoet. In andere sectoren is deze factor van veel minder invloed, omdat in de zorgsector het vastgoed veel specifiek op de gebruiker is ingericht.

HERONTWIKKELINGSMOGELIJKHEDEN

Bij de eindwaarde moeten herontwikkelingsmogelijkheden ook in ogenschouw genomen worden. Vertrekt een huurder en is er geen alternatief gebruik mogelijk, dan zijn er eventueel interessante mogelijkheden voor herontwikkeling. De functie van de locatie kan dan veranderen van

bijvoorbeeld zorg naar wonen of werken. Het is gebleken, dat de locatievoorkeuren van consumenten en bedrijven maar langzaam veranderen of schoksgewijs door exogene gebeurtenissen. Dat betekent dat de mogelijkheden voor herontwikkeling van een locatie wel in te schatten zijn.

BESTEMMING

In bestemmingsplannen staat beschreven welke functies en welk gebruik van percelen gemaakt mag worden. In het geval van zorginstellingen gaat het daarbij om gebruik voor een maatschappelijk doel. Er kan in zo'n geval niet zomaar een kantoor of detailhandel gerealiseerd worden. Daarvoor moet het bestemmingsplan gewijzigd worden. En of dat mogelijk is en toegestaan wordt, is van verschillende actoren afhankelijk.

In tabel 5.3 zijn de factoren die invloed hebben op de discontovoet en daarmee op de marktwaarde die berekend wordt, vermeld. Daarbij is een range gegeven waarbinnen die factoren bewegen. Hierbij betekent een positieve correctie een hogere discontovoet. Dit leidt evenwel tot een lagere marktwaarde. Een negatieve correctie leidt tot een hogere marktwaarde, omdat dit een verlaging van de discontovoet betekent. Immers, in de Discounted Cash Flow berekening staat de discontovoet in de noemer.

Er is gekozen voor een range omdat het waarderen van Zorgvastgoed nieuw is en er geen marktbevijs is om exacter te zijn. Op die manier wordt eveneens tot uitdrukking gebracht, dat er een onzekerheidsfactor aanwezig is. Bij het bepalen van deze range is bij elke factor rekening gehouden met het relatieve gewicht wat er op basis van de interviews aan toegekend moet worden. Daarnaast is er rekening gehouden met de weging van factoren in andere sectoren, zoals winkels, kantoren, hotels. Hierbij is gebruik gemaakt van de hulp van experts binnen CB Richard Ellis, om een realistische weging van de factoren te garanderen.

Tabel 5.3: belangrijke factoren voor de waardering van Zorgvastgoed en de bandbreedte van de invloed op de discontovoet

Discontovoet	
Staatsobligaties	Rendement op tienjarige Nederlandse obligaties
Businesscase zorginstelling	+0,25% tot +1,50%
Locatie	-0,50% tot +0,50%
Bereikbaarheid	-0,25% tot +0,25%
Demografische ontwikkelingen	-0,75% tot +0,25%
Alternatieve aanwendbaarheid	+0,50% tot +1,00%
Solvabiliteit zorginstelling	+0,25% tot +1,00%
Herontwikkelingsmogelijkheden	-0,10% tot +0,25%
Bestemming	-0,25% tot +0,75%

De businesscase van de zorginstelling en de solvabiliteit zijn hele belangrijke factoren voor de waardebeplating van Zorgvastgoed. In de meest extreme gevallen zou een negatieve correctie op de discontovoet (een hogere marktwaarde) van 0,85% gehaald kunnen worden en een positieve correctie (een lagere marktwaarde) van 5,50%.

Uiteraard hebben de marktomstandigheden invloed op de bandbreedte die in de tabel is opgenomen. Gewijzigde marktomstandigheden of meer marktbevijs kunnen dan ook aanleiding zijn om de range te herzien.

Deze discontovoet die gehanteerd zal worden, wanneer de marktwaarde van een Zorgvastgoedobject voor een belegger berekend moet worden. Dit is niet de discontovoet die door het College Sanering gezien wordt als realistisch om de waarde van het vastgoedobject te berekenen (zie box 5.8).

Box 5.8: citaat van respondent

"(...) die investeerder, zeg de woningcorporatie heeft de keuze: stop ik mijn geld in een staatslening of in dit pand wat ik wil kopen en exploiteren? Kijk naar het rendement van een staatslening, die is onder de 4%. Dan gaan wij toch niet zeggen: als u het hier instopt krijgt u 8%? Dat is het dubbele! 6% is maximaal, wij vinden 2% een maximaal opslagrisico op staatsleningen."

EINDWAARDE

De eindwaarde van het vastgoed bepaalt deels de waarde op de taxatiedatum. Dit is een relatief onzekere waarde die in de regel een belangrijke invloed heeft op de marktwaarde die berekend wordt. De eindwaarde blijft evenwel een benadering, omdat er altijd onzekerheid is over de toekomst.

Er zijn verschillende mogelijkheden om de eindwaarde te benaderen. Zo kan er een exit yield verondersteld worden, die gehaald kan worden aan het eind van de huidige exploitatieperiode. Hierbij wordt dan op basis van de BAR de eindwaarde berekend. Echter, in §5.1 is de BAR als waarderingmethode voor Zorgvastgoed afgewezen, door de aanname van exploitatie tot in de oneindigheid en doordat de BAR uit de markt wordt afgeleid, wat niet mogelijk is voor Zorgvastgoed.

De eindwaarde wordt daarom berekend door de netto contante waarde van de kasstromen vanaf het einde van de huidige exploitatieperiode te berekenen. Allereerst wordt aangenomen dat de inkomsten en uitgaven na de exploitatieperiode gelijk blijven. Door de grote onzekerheid over prijzen en prijsontwikkelingen is dit een algemeen aanvaarde aanname. Daarnaast kan er indien noodzakelijk een aanname zijn van renovatiekosten die in de periode naar verwachting plaats moeten vinden (Van Gool et al., 2007).

5.4 CONCLUSIE

Intramurale zorginstellingen mogen geen dividend uitkeren en deze vermogensklem belemmert externe investeerders om hun intrede te doen. Voor vastgoedbeleggers hoeft dit geen probleem te zijn, omdat die het vastgoed willen exploiteren en niet willen investeren in een instelling. Echter, daarbij is de boekwaardeproblematiek een struikelblok; deze is vaak veel hoger, dan de marktwaarde van een object.

De boekwaardeproblematiek kent ook nog een ander probleem: dat van afschrijvingen op gebouwen die al gesloopt zijn. De afschaffing van de nacalculatie zorgt ervoor dat daar een last ontstaat voor zorginstellingen waarbij niet duidelijk is of de overheid daarin ondersteunt.

Een vastgoedbelegger is vooral geïnteresseerd in nieuwbouw, omdat er dan invloed uitgeoefend kan worden op de indeling van het vastgoed en daar heeft een belegger juist wel kennis van.

Het schillenmodel zou alleen gebruikt moeten worden voor nieuwbouw van ziekenhuizen, als het nut heeft. Dat wil zeggen dat de verschillende functies dit in het schillenmodel zijn onderscheiden door de markt kunnen worden opgenomen, als de zorginstelling haar vastgoed wil afstoten.

Beleggers zouden het vastgoed kunnen kopen om het daarna terug te verhuren. Daarbij moet er wel goedkeuring van het College Sanering zijn zodat de zorginstelling het vastgoed mag verkopen. Het College Sanering wil een hoge prijs realiseren en dat kan daarbij voor problemen zorgen. Al met al lijkt de Zorgvastgoedmarkt nog niet klaar te zijn voor professionele beleggers door de grote onzekerheden die er in de zorgsector zijn over de toekomstige financiering en hoe de overheid daarmee om zal gaan. Ook is het de vraag hoe de zorginstellingen zichzelf staande zullen houden in het veranderde stelsel.

De institutionele omgeving is momenteel onduidelijk voor zorginstellingen, omdat er een overgangssituatie is naar de nieuwe organisatie van de zorgsector. Dat kenmerkt zich door onduidelijkheden voor problemen en oplossingen. De 'social embeddedness' van zorginstellingen is voor een groot deel weggefallen, doordat de gevormde normen en waarden niet op de nieuwe situatie toegepast kunnen worden. Dit vereist een grote omslag van de zorginstellingen.

In het onderzoek is ingegaan op de waarderingsmethode die voor Zorgvastgoed gebruikt kan worden. Het is snel duidelijk geworden, dat de comparatieve methode en de BAR/NAR methode niet gebruikt kunnen worden door het ontbreken van marktbevijs. De berekeningsmethode die ING heeft vastgesteld kenmerkt zich door onnauwkeurigheid en is ook niet bruikbaar. De DCF-methode kan juist wel gebruikt worden, omdat daarbij het specifieke object centraal staat. De haalbare huur en de lasten worden vastgesteld, om tot een netto huurstream te komen. Vervolgens worden de belangrijke factoren de marktwaarde beïnvloeden in de discontovoet verwerkt. De discontovoet kent als uitgangspunt het rendement op 10-jarige staatsleningen en deze wordt aangepast op basis van de weging die aan de factoren die invloed hebben op de waarde en die in het onderzoek naar voren zijn gekomen wordt toegekend.

Bij het kwantificeren van de factoren is gekozen voor een range waarbinnen de weging van de factoren zich zal bevinden. Daarbij is onder andere gekeken naar de relatieve weging die in de interviews naar voren is gekomen. Ook is er rekening gehouden met de weging van de factoren in andere sectoren, zoals kantoren, hotels en winkels, bij het bepalen van de discontovoet. Omdat Zorgvastgoed een nieuw segment is, is er gekozen voor een range waarbinnen de factoren kunnen bewegen. Hele belangrijke factoren zijn de businesscase van de zorginstelling en de solvabiliteit. Er is hulp geweest van experts binnen CB Richard Ellis om een realistische weging van de factoren te garanderen. Uiteraard hebben de marktomstandigheden invloed op de bandbreedte waarin de factoren van invloed zijn en gewijzigde marktomstandigheden kunnen dan ook aanleiding zijn om de weging te herzien.

6

TOEPASSING IN DE PRAKTIJK

In dit hoofdstuk zullen de resultaten uit hoofdstuk 5 concreet toegepast worden om te laten zien hoe de marktwaarde voor een Zorgvastgoedobject wordt vastgesteld. Hiervoor is een realistische casus gekozen van een middelgroot algemeen ziekenhuis wat in de Randstad ligt.

6.1 DE CASUS

Het gaat om een ziekenhuis wat gelegen is in een plaats met ruim 30.000 inwoners. Het is centraal gelegen in de Randstad en wordt goed ontsloten door autosnelwegen, een treinverbinding in de nabijheid en ander openbaar vervoer. Het vastgoed van het ziekenhuis bestaat uit verschillende bouwdelen. De bouwdelen zijn van diverse bouwjaren en sommige delen zijn tussentijds gerenoveerd. Al met al kan gesteld worden, dat het een gevarieerd object is wat gewaardeerd moet worden. Er is aan verschillende kanten van het object parkeergelegenheid gesitueerd. De totale oppervlakte van het object is bijna 30.000 m². In tabel 6.1 zijn de karakteristieken van het object en het erin gevestigde ziekenhuis samengevat.

Tabel 6.1: karakteristieken van de zorginstelling

Zorginstelling	
Oppervlakte	± 30.000 m ²
Omzet	€ 64 miljoen
Omzetprognose	Komende 5 jaren groei van gemiddeld 5,5%
Solvabiliteit	Laag, EV van 5% van het balanstotaal

De omzetprognose is een verwachting van het ziekenhuis zelf. Deze ligt boven de gemiddelde groei voor ziekenhuizen, die naar verwachting rond de 4% ligt. Dit percentage houdt al rekening met een toenemende zorgvraag van consumenten. Het ziekenhuis verwacht de hogere groei te kunnen realiseren doordat er investeringen gedaan worden in apparatuur en personeel, waardoor meer cliënten door het ziekenhuis aangetrokken worden en er ook efficiënter gewerkt kan worden.

Voor het taxeren van de marktwaarde van een object, wordt geen rekening gehouden met de technische gesteldheid van het object. Alleen voor zover gebreken zichtbaar zijn, wordt er rekening gehouden met de gesteldheid van het vastgoedobject.

Het is van belang de taxatiedatum vast te stellen, omdat een taxatie een momentopname is. De omstandigheden, zoals marktomstandigheden en meer algemene omstandigheden zoals de stand van de economie, kunnen wijzigen waardoor ook bepaalde variabelen van een waardering aangepast moeten worden. Voor dit object is de taxatiedatum vastgesteld op 30 juni 2009. Gezien de definitie van marktwaarde (§3.5, Box 3.2) betekent dat eveneens dat er een behoorlijke marketing is vooraf gegaan en waarbij de koper en verkoper allebei willig zijn en met kennis, voorzichtigheid en zonder dwang handelen.

6.2 KASSTROOM

De kasstroom die in het model moet worden ingevoerd is de te verwachten huur die het vastgoed op kan brengen minus de kosten die gemaakt moeten worden door de eigenaar/verhuurder om onderhoud en vaste lasten te voldoen.

Wat betreft de te realiseren inkomsten zal in deze casus met verschillende percentages worden gerekend. In hoofdstuk 5 is uit het onderzoek gebleken dat de kapitaallasten van zorginstellingen tussen de 6,5% en 8% van de omzet liggen. Deze verschillende percentages leiden tot een verschillende kasstroom en dat heeft ook invloed op de marktwaarde die berekend wordt. Om de range aan te geven waarin de waarde kan liggen, worden met beide percentages marktwaarden berekend.

Er is een prognose opgesteld voor 5 jaar en na deze periode zal in de berekeningen worden uitgegaan van een huur, die wordt geïndexeerd met de inflatie. Deze 5 jaar is een gebruikelijke periode voor een prognose. Over een periode van meer dan 5 jaar is het zeer lastig om een betrouwbare prognose op te stellen. De lange termijn inflatieverwachting is op 2% gezet, dat is gekozen in lijn met de inflatieverwachting die de Europese Centrale Bank op lange termijn nastreeft (ecb.int, 2009).

De eigenaarlasten zijn in kleine mate afhankelijk van de huur die het object opbrengt. In hoofdstuk 5 zijn de kosten genoemd die de eigenaar heeft aan een vastgoedobject. In tabel 6.2 staan de verschillende kosten. De managementkosten zijn kosten die gemaakt moeten worden voor het (laten) beheren van het object. Die kosten liggen in de regel rond de 2,75% van de huur en dat percentage is in de berekeningen ook aangehouden. De rioolbelasting is voor dit object nul; er zijn gemeenten die slechts de gebruikers aanslaan voor deze belasting. De verzekeringskosten zijn eenvoudigweg de verzekeringspremie die voor het object voldaan moet worden, het gaat hier om een verzekering van de opstallen. Het onderhoud is een schatting, die gerealiseerd is op kosten uit het verleden en de waterschapslasten zijn de kosten die aan de eigenaar worden berekend.

Tabel 6.2: kosten vastgoedobject

Eigenaarlasten	
Managementkosten	2,75% van de huur
Rioolbelasting	€ 0
OZB	€ 41.500
Verzekering	€ 42.000
Onderhoud	€ 171.000
Waterschapslasten	€ 8.000

LAGE KASSTROOM

Wanneer de kasstroom op 6,50% van de omzet wordt gesteld worden de kasstromen voor de komende 5 jaar als volgt:

Tabel 6.3: kasstroom op basis van 6,50% van de omzet

Jaar	Omzet	Theoretische huur
1	€ 64.000.000	€ 4.160.000
2	€ 65.250.000	€ 4.241.250
3	€ 68.750.000	€ 4.468.750
4	€ 72.703.125	€ 4.725.703
5	€ 76.883.555	€ 4.997.431

HOGE KASSTROOM

Wanneer de kasstroom op 8,00% van de omzet wordt gesteld worden de kasstromen voor de komende 5 jaar als volgt:

Tabel 6.4: kasstroom op basis van 8,00% van de omzet

Jaar	Omzet	Theoretische huur
1	€ 64.000.000	€ 5.120.000
2	€ 65.250.000	€ 5.220.000
3	€ 68.750.000	€ 5.500.000
4	€ 72.703.125	€ 5.816.250
5	€ 76.883.555	€ 6.150.684

6.3 DISCONTOVOET

In hoofdstuk 5 is ingegaan op factoren die de hoogte van de discontovoet beïnvloeden. Voor dit ziekenhuis is op basis van de beschikbare informatie en aannames per factor een weging bepaald, die heeft geleid tot de discontovoet van 8,40%.

De basis van de discontovoet is het rendement op tienjarige staatsleningen van de Nederlandse Staat en die is op de waardingsdatum 4,40% (dnb.nl, 2009). De andere factoren zijn beoordeeld door experts binnen CB Richard Ellis en de kwantificering van de factoren is van hun hand.

De zorginstelling verwacht de aankomende jaren een sterker dan gemiddelde groei te realiseren en gezien de positie van het ziekenhuis wordt dat als realistisch beschouwd. Daarom wordt de businesscase van de zorginstelling als sterk cq. realistisch beoordeeld. Toch is aan de plannen een risico verbonden. Wanneer de plannen niet gehaald worden zal ook de huur bijgesteld moeten worden.

Het ziekenhuis is gelegen in een plaats met 30.000 inwoners en er zijn plannen om de omgeving van het ziekenhuis te revitaliseren, waarbij eveneens ingezet wordt op het versterken van de ziekenhuisfunctie in het gebied. De locatie en het verzorgingsgebied wat daarbij hoort, zijn daarom als goed beoordeeld.

Door de goede bereikbaarheid, zowel met eigen als openbaar vervoer, is deze factor ook positief beoordeeld.

De demografische ontwikkelingen van de regio waarin het ziekenhuis opereert sluiten aan bij de algemene ontwikkelingen en de toename van de vergrijzing zal zorgen voor extra cliënten. De bevolking in het verzorgingsgebied is wel relatief jong, waardoor de toename van cliënten naar verwachting ook verder in de toekomst zal liggen. Daarom is hier gekozen voor een kleine risico-opslag.

Door de verschillende bouwdelen en specifieke bouw van het vastgoed voor het ziekenhuis is de alternatieve aanwendbaarheid erg laag. Als het ziekenhuis het vastgoed achterlaat, zal het vrijwel zeker niet mogelijk zijn om een nieuwe zorginstelling als gebruiker te vinden en door de specifieke bouw worden mogelijkheden voor gebruik met een andere functie nihil geacht. Daarom is de correctie van de discontovoet voor deze factor op maximaal gezet.

De solvabiliteit van ziekenhuizen in Nederland is laag door de financieringsstructuur van de gezondheidszorg en ook dit ziekenhuis kent daarom een lage solvabiliteit. Dit betekent dat er weinig ruimte is om tegenvallende resultaten op te vangen en er is gekozen voor een hoge opslag op de discontovoet.

De herontwikkelingsmogelijkheden worden goed ingeschat, ook met betrekking op de plannen die er zijn voor het gebied waar het ziekenhuis is gevestigd. Wel zal dit natuurlijk aanzienlijke kosten met zich meebrengen, omdat er dan vrijwel zeker sprake is van sloop en nieuwbouw. Daarom is er een opslag op de discontovoet.

De bestemmingsmogelijkheden geven aan wat er gevestigd mag worden op het perceel waarop het ziekenhuis is gevestigd. Voor zorginstellingen is de bestemming maatschappelijke doeleinden en dan is gebruik voor zorgfuncties het geëigende gebruik. Wel is het mogelijk om er kantoorfuncties van zorginstellingen te huisvesten. Commerciële functies kunnen slechts toegepast worden, indien het bestemmingsplan wordt gewijzigd. Daar zit een risico in en daarom is er ook voor deze factor een opslag op de basisdiscontovoet.

De opbouw van de discontovoet is in tabel 6.5 weergegeven.

Tabel 6.5: discontovoet berekeningen ziekenhuiswaardering

Discontovoet		8,40%
Basis	10 jarige NL staatsobligaties	4,40%
Businesscase zorginstelling	Sterk / realistisch	+0,75%
Locatie	Goed, groot verzorgingsgebied	+0,25%
Bereikbaarheid	Goed, zowel met eigen als openbaar vervoer	+0,10%
Demografische ontwikkelingen	Relatief gunstig	+0,15%
Alternatieve aanwendbaarheid	Geen	+1,00%
Solvabiliteit zorginstelling	Slechte solvabiliteit	+1,00%
Herontwikkelingsmogelijkheden	Gemiddeld, qua locatie mogelijk	+0,50%
Bestemmingsmogelijkheden	Maatschappelijke doeleinden	+0,25%

6.4 DE MARKTWAARDE

In de vorige paragrafen zijn de kasstromen en discontovoet vastgesteld. Voor de kasstromen wordt er uitgegaan van twee waarden, die uitgaan van een percentage van de omzet. Er zijn twee marktwaarden berekend. Bij de eerste wordt uitgegaan van een kasstroom van 6,50% van de omzet en bij de tweede is de kasstroom op 8,00% van de omzet vastgesteld. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat de vastgoedlasten van zorginstellingen tussen deze percentages van de omzet liggen.

In de berekeningen is uitgegaan van een exploitatieperiode van 10 jaar. Aan het eind van de exploitatieperiode wordt de eindwaarde berekend. Daarbij wordt er vanuit gegaan dat er een grote investering plaats moet vinden van € 25.000.000 in jaar 15 om het vastgoed in gebruik te kunnen

houden. Na de exploitatieperiode van 10 jaar zal het vastgoed nog 30 jaar in gebruik gehouden kunnen worden, als de investering in jaar 15 plaatsvindt. De eindwaarde in het model kan dan ook gezien worden als de netto contante waarde van 30 jaar exploitatie van het vastgoed minus de investering die plaats moet vinden om het vastgoed in exploitatie te houden. In tabel 6.6 zijn de twee berekende marktwaarden weergegeven.

Tabel 6.6: de marktwaarden bij verschillende kasstromen van het vastgoed

	Percentage van de omzet	Marktwaarde
Lage kasstroom	6,50%	€ 43.400.000
Hoge kasstroom	8,00%	€ 55.300.000

De berekende waarden geven een bandbreedte voor de marktwaarde. Deze bandbreedte ontstaat doordat er gerekend wordt met de minimale en de maximale kasstroom die het vastgoed kan genereren. De marktwaarde van het ziekenhuis ligt tussen de € 43.400.000 en € 55.300.000, dit is een bandbreedte van € 11.900.000. Deze bandbreedte is groot, ten opzichte van de lage waarde betekent het een opwaarts potentieel van 27,5% en ten opzichte van de hoge waarde is er een neerwaartse druk van 21,5%.

De casus in dit hoofdstuk is gebaseerd op een marktwaardeberekening die binnen CB Richard Ellis is uitgevoerd. De gerapporteerde marktwaarde is vastgesteld op € 46.400.000, wat vrijwel in het midden van de bandbreedte ligt. Deze marktwaarde is vastgesteld door het gebruik van verschillende methoden. Zo is er gebruik gemaakt van het schillenmodel om aan de verschillende functies een waarde toe te kennen door middel van vergelijking met de andere sectoren. Daarnaast is er een DCF berekening uitgevoerd om vast te stellen welke huurstroom en discontovoet er gebruikt moesten worden om deze waarde te berekenen. Daarna zijn deze waarden, de kasstroom en de discontovoet, beoordeeld. De kasstroom en discontovoet die als resultante uit het DCF model kwamen zijn realistisch en haalbaar beoordeeld.

Het vastgoedobject heeft een boekwaarde van € 54.900.000. Dit geeft aan, dat er een afwaardering van het vastgoed plaats moet vinden omdat de marktwaarde in de boekhouding verwerkt moet worden. Dit is de boekwaardeproblematiek, die in hoofdstuk 2 toegelicht is. De afwaardering moet ten laste van het Eigen Vermogen, wat al laag is bij de zorginstelling. Afwaarderen van het vastgoed gaat ten koste van de solvabiliteit van de zorginstelling. Wanneer die slechter beoordeeld wordt, door deze afschrijving, verlaagt dat ook weer de marktwaarde. Immers, een slechtere solvabiliteit zorgt voor een grotere correctie op de discontovoet en een hogere discontovoet betekent een lagere marktwaarde. Alleen in het geval dat de kasstroom die aan het vastgoed toegewezen kan worden op 8,00% van de omzet van het ziekenhuis ligt ontstaat er geen boekwaardeproblematiek.

In de bijlage zijn de berekeningen bijgevoegd. Daarbij zijn ook, ter illustratie, berekeningen toegevoegd waarbij gerekend wordt met de laagst mogelijke discontovoet en de hoogst mogelijke discontovoet. Hierin is duidelijk te zien, dat de maximale bandbreedte voor de waardebeoordeling erg groot is. Naast de verschillende kasstromen, heeft een andere discontovoet een grote invloed op de berekende marktwaarde.

6.5 CONCLUSIE

Dit hoofdstuk heeft een praktische invulling gegeven aan de resultaten van het onderzoek, waarbij het waarderingsmodel en de factoren die invloed hebben op de waarde van Zorgvastgoed ingevuld zijn om de marktwaarde vast te stellen. Aan de kostenkant is er een realistische invulling gegeven. Wat betreft de inkomsten die het vastgoed genereert is er voor gekozen om de boven- en ondergrens van de percentages van de omzet die uit het onderzoek naar voren zijn gekomen in het model in te vullen. Daarbij zijn de overige variabelen, de discontovoet, de aanname van gebruiksduur van het vastgoed en de tussentijdse investering gelijk gehouden. Zorginstellingen geven tussen de 6,5% en 8,0% van hun omzet uit aan vastgoed, zo is uit het onderzoek gebleken. Dat is dan ook de kasstroom die het vastgoed kan genereren.

Uit de berekeningen volgt een bandbreedte waarin de waarde van het vastgoed ligt.

In dit hoofdstuk wordt de boekwaardeproblematiek ook geïllustreerd. Alleen de bovengrens van de marktwaarde ligt op het niveau van de boekwaarde. In de andere gevallen moet er afgeschreven worden ten koste van het Eigen Vermogen. Dat heeft vervolgens weer een negatieve invloed op de marktwaarde.

7

CONCLUSIE EN AANBEVELINGEN

In dit onderzoek is in kaart gebracht welke veranderingen in de zorgsector hebben geleid tot de noodzaak voor het vaststellen van de marktwaarde van Zorgvastgoed. Ook is onderzocht welke waarderingmethode geschikt is voor Zorgvastgoed en welke belangrijke factoren de waarde beïnvloeden. Dit is gedaan, omdat Zorgvastgoed een nieuwe deelmarkt betreft, die wat betreft het waarderen niet vergeleken kan worden met kantoren, winkels en hotels. Dit onderzoek is een verkenning naar het waarderen van Zorgvastgoed. In dit hoofdstuk wordt de hoofdvraag beantwoord, wordt er aanzet gegeven voor een discussie omtrent marktwaarde en vastgoedbeleid en er wordt afgesloten met aanbevelingen voor verder onderzoek.

7.1 CONCLUSIE

De hoofdvraag die in dit onderzoek centraal stond is:

Welke ontwikkelingen zijn er gaande in de zorgsector, die leiden tot een noodzaak van het waarderen tegen marktwaarde van Zorgvastgoed en welke factoren hebben invloed op de waarde van Zorgvastgoed in Nederland?

Om de hoofdvraag te beantwoorden zijn er verschillende deelvragen gesteld. Er zal begonnen worden met de beantwoording daarvan, zodat een duidelijk beeld geschetst wordt van de resultaten.

WAT IS ZORGVASTGOED?

In de literatuur over Zorgvastgoed kan geen duidelijke definitie van het begrip Zorgvastgoed worden gevonden. Daarom is er voor dit onderzoek een definitie van Zorgvastgoed opgesteld en deze is hieronder weergegeven:

Box 7.1: definitie Zorgvastgoed

Een Zorgvastgoedobject is een vastgoedobject, waarin het accent ligt op zorgverlening. Het vastgoedobject staat in dienst van de zorgverlening en is hierop aangepast (eigen definitie).

Deze definitie geeft nog steeds ruimte voor verschillende hoedanigheden van het vastgoed en is in dat opzicht niet beperkend. In dit onderzoek is Zorgvastgoed verder afgebakend tot grote verzorgings- en verpleeghuizen en ziekenhuizen.

WELKE ONTWIKKELINGEN ZIJN ER GAANDE IN DE ZORGSECTOR?

De zorgsector is aan grote veranderingen onderhevig. In hoofdstuk 2 is ingegaan op de ontwikkelingen in de zorgsector. De Rijksoverheid wil het aanbodgestuurde stelsel veranderen in een vraaggestuurd stelsel. Om dat te bereiken worden verschillende wetten ingevoerd, wat moet leiden tot meer vrijheid voor zowel zorginstellingen als zorgverzekeraars. Daarin is eveneens geregeld dat het bouwregime afgeschaft wordt. Het afschaffen van het bouwregime betekent dat zorginstellingen geen toestemming voor vastgoedinvesteringen en huur meer hoeven aan te

vragen. Daarnaast kregen zorginstellingen in het oude systeem de kapitaallasten (rente en afschrijving) van vastgoed op basis van nacalculatie vergoed door de overheid. Deze nacalculatie wordt ook afgeschaft en dat heeft tot gevolg dat de kapitaallasten niet meer door de overheid vergoed worden. Deze lasten moeten in het nieuwe systeem uit de inkomsten van het zorgbedrijf komen en daarom worden er integrale tarieven ingevoerd. In de *Cure* zijn dat Diagnose Behandel Combinaties en in de *Care* zijn dat de ZorgZwaartePakketten. In deze integrale tarieven zijn alle kosten die met een behandeling samenhangen verwerkt, ook de kosten voor het vastgoed. Dit betekent dat er een directe link ontstaat tussen de dekking van de kapitaallasten en de productie die een zorginstelling draait. Een belangrijk risico in het nieuwe systeem is dan ook, dat zorginstellingen niet genoeg productie draaien om de kapitaallasten te kunnen dragen.

Een ander risico van het nieuwe stelsel wat samenhangt met het vastgoed, is de boekwaardeproblematiek. Zorginstellingen moeten in veel gevallen afschrijven op hun vastgoed als dat op marktwaarde in de boekhouding verwerkt moet worden. De marktwaarde is veelal lager dan de boekwaarde volgens de regels van de Nederlandse Zorgautoriteit. Deze afschrijving moet ten laste van het Eigen Vermogen worden gedaan, wat al laag is bij zorginstellingen.

Daarnaast is er een boekwaardeproblematiek, omdat er nog afgeschreven wordt op vastgoed wat niet meer bestaat. Die afschrijving moet in één keer worden gedaan, ook ten laste van het Eigen Vermogen.

Een verlaging van het Eigen Vermogen betekent een verslechtering van de solvabiliteit en dat heeft invloed op de waardering van het vastgoed.

De hervorming van het zorgstelsel heeft ingrijpende gevolgen voor alle actoren in de zorgsector. Het Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport is verantwoordelijk voor de regulering in de zorgsector en heeft daarmee indirect ook invloed op de waardering van het vastgoed. Het College Bouw Zorginstellingen, verantwoordelijk voor de uitvoering van het bouwregime in het oude systeem is verdwenen en opgegaan in het onafhankelijke Centrum Zorg en Bouw. De Nederlandse Zorgautoriteit stelt onder andere tarieven voor behandelingen vast in het A-segment van de DBC's en voor de ZZP's. In deze tarieven zit een kapitaallastencomponent en die is van belang voor de vastgoedwaarde, zie verderop.

Door de veranderingen in de institutionele omgeving moeten zorginstellingen zelf vastgoedbeleid opstellen, omdat ze in het nieuwe systeem zelf verantwoordelijk zijn voor hun vastgoedinvesteringen en geen 'toelating bouw' meer hoeven aan te vragen. Voor zorginstellingen is het belangrijk de marktwaarde van het vastgoed te kennen, om een zo goed mogelijke strategie ten aanzien van hun vastgoed op te stellen.

De ontwikkelingen in de zorgsector trekken wel de aandacht van (institutionele) vastgoedbeleggers uit Nederland en het buitenland, door de diversifiërende werking die Zorgvastgoed kan hebben. De stabiele inkomstenstroom die het naar verwachting genereert is daarbij interessant. Tot op heden zijn er echter nog geen vastgoedbeleggers die in Zorgvastgoedobjecten hebben belegd.

WELKE WAARDERINGSMETHODE IS GESCHIKT VOOR ZORGVASTGOED?

Er zijn verschillende waarderingmethoden die voor vastgoed beschikbaar zijn besproken in hoofdstuk 3. In de analyse is naar voren gekomen dat de Discounted Cash Flow methode de aangewezen methode is voor het waarderen van Zorgvastgoed. De comparatieve methode is niet

geschikt, aangezien er geen gelijkwaardige objecten zijn, die informatie over de waarde kunnen geven. De BAR/NAR-methode gaat uit van *yields* die in de markt worden gerealiseerd. Omdat er (nog) geen marktbewijs is, zijn deze *yields* ook niet beschikbaar en de BAR/NAR-methode kan daarom niet toegepast worden. De DCF methode kent deze nadelen niet en heironder wordt toegelicht hoe deze wel gebruikt kan worden voor de waardering van Zorgvastgoed.

In de DCF methode wordt uitgegaan van de netto kasstromen die jaarlijks gerealiseerd kunnen worden en die worden verdisconteerd naar vandaag. Deze kasstromen kunnen voor Zorgvastgoed vastgesteld worden en dat maakt de DCF methode bruikbaar. De discontovoet wordt bij de DCF methode vastgesteld door als uitgangspunt het rendement te nemen op de tienjarige staatsleningen van de Nederlandse overheid. Daarnaast zijn voor het bepalen van de marktwaarde specifieke factoren van belang die een correctie op de discontovoet geven. Bij andere vastgoedsectoren, zoals kantoren, winkels en hotels zijn locatie, bereikbaarheid en alternatieve aanwendbaarheid belangrijke factoren. Aangezien Zorgvastgoed een specifieke sector is, zijn interviews gehouden om de factoren die invloed hebben op de marktwaarde van vastgoed in de zorgsector te achterhalen en ook de richting van deze factoren. In de DCF berekening wordt de eindwaarde berekend door de netto contante waarde van de kasstromen vanaf het einde van de huidige exploitatieperiode te berekenen. Daarbij wordt aangenomen dat de inkomsten en uitgaven na de exploitatieperiode gelijk blijven. Indien er een noodzakelijke renovatie of investering plaats moet vinden om exploitatie van het vastgoed te laten voortduren, wordt deze ook meegenomen in de berekening van de eindwaarde.

WELKE FACTOREN HEBBEN INVLOED OP DE WAARDE VAN ZORGVASTGOED EN IS DEZE INVLOED POSITIEF DAN WEL NEGATIEF?

Op basis van de interviews kan gesteld worden dat enkele bekende factoren, die ook in de andere sectoren van belang zijn, invloed hebben op de waarde. Het gaat hierbij dan om bereikbaarheid, locatie en alternatieve aanwendbaarheid. Specifiek voor Zorgvastgoed wijzen de verschillende partijen op het belang van een goede business case en een solvabele zorginstelling als gebruiker van het vastgoed. Opvallend is dan ook dat de financiële situatie van de zorginstelling een grote rol dient te spelen in de waardering van Zorgvastgoed. Andere factoren die invloed op de marktwaarde van het vastgoed hebben, zijn de demografische ontwikkelingen, herontwikkelingsmogelijkheden en de bestemming. De demografische ontwikkelingen zijn van belang, omdat die inzicht geven in de verwachting van de zorgvraag die de specifieke zorginstelling kan verwachten in de toekomst. Zorgvastgoed kent vaak een lage alternatieve aanwendbaarheid, wat op zich al invloed heeft op de waarde. Dat zorgt er ook voor, dat de herontwikkelingsmogelijkheden van belang zijn voor de waarde in de toekomst en dat heeft dan ook invloed op de waarde. De bestemming geeft aan welk gebruik van het perceel gemaakt mag worden en dat is van invloed op de waarde, omdat dat de gebruiker beperkt.

Op basis van de interviews met experts binnen CB Richard Ellis is vastgesteld dat deze financiële factoren ten opzichte van de andere factoren de grootste correctie op de discontovoet met zich meebrengen. Overigens spelen de algehele marktomstandigheden hierbij ook een rol en is de range van de factoren daar mede van afhankelijk. In tabel 7.1 zijn de factoren en de rande nogmaals weergegeven.

Tabel 7.1: belangrijke factoren voor de waardering van Zorgvastgoed en de invloed op de discontovoet

Discontovoet	
Staatsobligaties	Rendement op tienjarige Nederlandse obligaties
Businesscase zorginstelling	+0,25% tot +1,50%
Locatie	-0,50% tot +0,50%
Bereikbaarheid	-0,25% tot +0,25%
Demografische ontwikkelingen	-0,75% tot +0,25%
Alternatieve aanwendbaarheid	+0,50% tot +1,00%
Solvabiliteit zorginstelling	+0,25% tot +1,00%
Herontwikkelingsmogelijkheden	-0,10% tot +0,25%
Bestemming	-0,25% tot +0,75%

Een negatieve correctie op de discontovoet van de betreffende factor, betekent dat een waarde stijging bij het berekenen van de marktwaarde en een positieve correctie betekent een waardedaling. In de DCF berekening staat de discontovoet in de noemer en een hogere discontovoet betekent daarom een lagere waarde.

In hoofdstuk 6 is de DCF methode toegepast op een casus in de praktijk. De boven- en ondergrens van de kasstroom is daarbij als uitgangspunt genomen voor de waardering. De discontovoet is vastgesteld volgens de resultaten in hoofdstuk 5 en die is gelijk gehouden. De twee waarden geven de bandbreedte waarbinnen de marktwaarde ligt en dat is tussen € 43.400.000 en € 55.300.000.

EINDCONCLUSIE

De belangrijkste verandering in de zorgsector is de overgang naar een vraaggestuurd stelsel, waarin zorginstellingen meer eigen verantwoordelijkheid krijgen en de financiering van de zorg transparanter moet worden. Ten aanzien van het vastgoed krijgen zorginstellingen volledig de eigen verantwoordelijkheid voor het beleid wat ze gaan voeren. De marktwaarde van het vastgoed is daarom voor hen van belang, zodat ze beslissingen ten aanzien van de vastgoedstrategie kunnen nemen.

De waarderingsmethode voor Zorgvastgoed is de Discounted Cash Flow methode en er zijn in de interviews factoren naar voren gekomen die invloed hebben op de marktwaarde. De factoren zijn tevens gekwantificeerd, waarbij de hulp van experts is ingeroepen om een realistische kwantificatie te waarborgen.

7.2 DISCUSSIE

VASTGOED KERNTAAK VAN ZORGINSTELLINGEN?

Dit onderzoek heeft zich gericht op het vaststellen van de marktwaarde van Zorgvastgoed. Door de veranderingen in het zorgstelsel is het nu voor zorginstellingen belangrijk om de marktwaarde van hun vastgoed te kennen. Er wordt daarmee afscheid genomen van de waarderingsystematiek die de overheid voorschreef. Voor een zorginstelling is het belangrijk de marktwaarde te weten om het vastgoedmanagement goed vorm te geven en beslissingen ten aanzien van het vastgoed te nemen. Dit gaat onder andere om de keuze voor eigendom of huur van het vastgoed.

Zorginstellingen die ervoor kiezen om zelf het vastgoed in eigendom te hebben, lopen tegen verschillende problemen aan. Allereerst de boekwaardeproblematiek: de boekwaarde volgens de oude waarderingsystematiek van het vastgoed is in veel gevallen hoger dan de marktwaarde van het vastgoed. Het negatieve verschil moet worden afgeschreven ten koste van het Eigen Vermogen. Dat is vaak problematisch, omdat zorginstellingen vaak een laag EV hebben. Ten tweede lopen zorginstellingen die het vastgoed in eigendom hebben aan tegen de hogere volatiliteit van de waarde door rapportage van de marktwaarde. De marktwaarde volgt de markt, wat onder meer te zien is in het uitgangspunt voor de discontovoet: het rendement op Nederlandse Staatsobligaties. Een waardeverandering kan zowel negatief als positief zijn, afhankelijk van de ontwikkelingen. Een negatieve waardeverandering moet ten laste van het Eigen Vermogen genomen worden en een herwaardering zorgt voor een voorziening. Zorginstellingen die kiezen voor het in eigendom hebben van hun vastgoed, moeten zich terdege bewust zijn van de risico's die dat met zich meebrengt en invloed (kunnen) hebben op de continuïteit.

Natuurlijk zijn er voordelen voor het in eigendom hebben van het vastgoed: het geeft autonomie om beslissingen ten aanzien van het vastgoed te nemen. In dit onderzoek is naar voren gekomen dat zorginstellingen veel wijzigingen in hun vastgoed aanbrengen (verbouwingen), door gewijzigde inzichten of nieuwe ontwikkelingen. Dit zorgt ervoor, dat een grote flexibiliteit met betrekking tot het vastgoed noodzakelijk is. Wanneer een zorginstelling vastgoed huurt zal het aanpassen van het vastgoed minder eenvoudig gaan. Dan zal overleg, toestemming en (eventueel) een financiële bijdrage van de eigenaar nodig zijn.

Zorginstellingen zijn al steeds meer marktconform gaan bouwen en zullen dat naar verwachting in de toekomst blijven doen. Marktconform bouwen wil zeggen dat er meer rekening wordt gehouden met alternatieve aanwendbaarheid en andere gebruiksmogelijkheden.

Het kostenverschil tussen huur en eigendom is moeilijk vast te stellen. Algemeen staat de aanname dat een professionele vastgoedeigenaar heel efficiënt het vastgoed kan beheren en daardoor goedkoper kan werken dan een organisatie waarbij het vastgoed een 'bijproduct' is. Echter, het is afhankelijk van het risico wat in een huurprijs verwerkt wordt of het voor de gebruiker een verschil in kosten oplevert. Hierbij zijn onder andere de factoren die in dit onderzoek gevonden zijn en invloed hebben op de waarde van belang. Deze kunnen deels ondervangen worden door het afsluiten van langere huurcontracten, waardoor de zorginstelling langer gebonden is aan het vastgoed. Dan zal bijvoorbeeld de factor alternatieve aanwendbaarheid een kleinere rol gaan spelen, omdat dit minder van toepassing is.

De achterliggende discussie wanneer het gaat om de marktwaarde is de discussie omtrent eigendom en huur van het vastgoed. Beide kennen voor- en nadelen, zoals zojuist besproken. Door de nieuwe regels waarbij de marktwaarde op de balans komt te staan, komen zorginstellingen in lijn te liggen met actoren in andere sectoren, waar dit al langer gebruikelijk is (denk hierbij aan onder meer de winkel- en kantorenmarkt). Het geeft duidelijk weer dat er ook aan vastgoed risico's verbonden zijn. Zorginstellingen moeten vastgoedbeleid ontwikkelen waarbij het vastgoed als een productiefactor wordt gezien, die optimaal bijdraagt aan de te behalen resultaten. Daarbij is het de vraag of het voor zorginstellingen wel een kerntaak is om de risico's die aan het vastgoed verbonden zijn zelf te dragen door het vastgoed in eigendom te hebben, of

dat deze risico's en het eigendom overgedragen moeten worden aan een professionele partij: de (institutionele) vastgoedbelegger?

7.3 AANBEVELINGEN

De veranderingen in de zorgsector zijn op dit moment erg actueel en de gevolgen van de veranderingen zijn nog niet helemaal duidelijk. Wat betreft het bepalen van de marktwaarde van Zorgvastgoed is er ook weinig bekend. Voor vervolgonderzoek zijn er de volgende aanbevelingen:

- Onderzoek naar de specifieke gevolgen van de integrale tarieven voor de financiering van zorginstellingen;
- Welk vastgoedbeleid is voor zorginstellingen het meest aantrekkelijk. Is het voor zorginstellingen strategisch om het vastgoed in eigendom te hebben of zouden ze juist voor huur moeten kiezen?;
- Inzicht in de voorkeuren van zorginstellingen met betrekking tot de eigendomsstructuur van Zorgvastgoed;
- De business case van een zorginstelling is erg belangrijk voor de waardering. Onderzoek wat zich richt op een beoordelingssystematiek voor de de business cases van zorginstellingen kan waarderingen beter maken;
- Uit de conclusie is duidelijk geworden dat de financiële situatie een grote rol speelt bij het waarderen van een zorginstelling. Een belangrijke constatering is echter, dat het door de boekwaardeproblematiek het lastig wordt voor zorginstellingen om de financiële situatie op orde te krijgen. Het is dan ook belangrijk dat hier aandacht voor komt.

LITERATUUR

Baarda, D.B., M.P.M. de Goede, J. Teunissen (1997) *Kwalitatief onderzoek*. Houten: Educatieve Partners Nederland BV

Baarda, D.B., M.P.M. de Goede (2001) *Basisboek methoden en technieken* – derde herziene druk. Groningen/Houten: Wolters-Noordhoff bv

Bak, R.L. (2002) *Kantorenatlas Nederland 2001: de omvang, structuur en ruimtelijke spreiding van het in Nederland aanwezige kantoorgebouwenbestand*. Zeist: Bak

Bavo Europoort (2009) *Op weg naar een Vitaal en Veerkrachtig Bavo Europoort - Jaarverslag 2008*. Rotterdam: Bureau Communicatie Bavo Europoort

Berkel, J. van, A. Kooman (2008) *Investment Opportunities in the European Healthcare Real-Estate Market, June 2008*. Den Haag: ING Real Estate Investment Management

Bijlsma M.J., A.G. Meijer, V. Shestalova (2008) *CPD Document 167 - Vertical relationships between health insurers and healthcare providers*. CPB: Den Haag

Boeije, H. (2005) *Analyseren in kwalitatief onderzoek – Denken en doen*. Amsterdam: Boom onderwijs

College bouw zorginstellingen (2004) *For profit ziekenhuizen in het buitenland – Bouw en kapitaallasten nader bekeken*. Utrecht: bouwcollege

College bouw zorginstellingen (2005a) *Strategisch omgaan met vastgoed, In perspectief, juli*

College bouw zorginstellingen (2005b) *Strategische positie vastgoed – signaleringsrapport*. Utrecht: Bouwcollege

College bouw zorginstellingen (2006a) *Vastgoedbeheer in de GGZ*. Culemborg: Twin Design BV

College bouw zorginstellingen (2006b) *Slimmer omgaan met vastgoed, In perspectief, 16 november*

College bouw zorginstellingen (2007a) *Gebouwdifferentiatie van een ziekenhuis – schillenmethode*. Culemborg: Twin Design BV

College bouw zorginstellingen (2007b) *Bouwcollege nu en straks*. Culemborg: Twin Design BV

Commissie Havermans (2008) *Advies Commissie nadeelcompensatie Ziekenhuizen – Ondernemen, maar met Zorg*. Den Haag: Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport

Crassee, R.E.F.A. (2007) *De gebruiker centraal: CREM, een overzicht van aspecten van het Corporate Real Estate Management*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate

Dewulf, G., P. Krumm, H. de Jonge (2000) *Successful Corporate Real Estate Strategies*. Nieuwegein: AKRO Publishers

Diekman, A. (2008) Ontwikkelaars en zorgsector zoeken voorzichtig toenadering, *PropertyNL Magazine*, 23 december 2008
http://www.propertynl.com/nl/nieuws/nieuws_specificatie.asp?id=27651

Eisses, A., J. van Houwelingen (2008) Goed zorgvastgoed vereist grondige kennis zorgsector, *Vastgoedmarkt*, februari 2008, 71

Feringa, M.J. (2007) *Meerwaarde van ziekenhuisvastgoed – een onderzoek naar de voor- en nadelen van het in sale en lease-back verkopen van ziekenhuisvastgoed*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen

Have, G.G.M. ten (2003) *Taxatieleer Vastgoed 2*. Groningen/Houten: Wolters-Noordhoff bv

Have, G.G.M. ten (2007) *Taxatieleer Vastgoed 1*. Groningen/Houten: Wolters-Noordhoff bv

KPMG Gezondheidszorg (2008) *Vastgoed: Zorggoed? – Een overzicht van de ontwikkelingen in onroerend goed in de gezondheidszorg*. Oosterhout (NB): PR support

Leeuw, A.C.J. de (1996) *Bedrijfskundige methodologie; management van onderzoek*. Assen: Koninklijke Van Gorcum

Meijer, J. (2009) *Van samenwerken word je beter, presentatie FRESH excursie*, 20 februari 2009

Müller, G.A.F.G. (2007) *Gedifferentieerd management van Ziekenhuisvastgoed: Een kwantitatieve analyse van courant versus specifiek ziekenhuisvastgoed*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate

Niemeijer, C. (2005) *Commercialisering van het vastgoed van het algemene ziekenhuis – een integrale benadering*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate

Noordhoff, H.J. (2007) *Beleggingskansen in Zorgvastgoed – Een verkennend onderzoek naar de mogelijkheden van institutionele beleggers in zorgvastgoed*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen

Piersma, J. (2009) Klink mikt op meer markt in zorg, *Het Financieele Dagblad*, 25 maart 2009, 3

Raad voor de Volksgezondheid en Zorg (2006) *Management van vastgoed in de zorgsector*. Rijswijk: Quantas

RICS (2000) *Calculation of worth, an information paper*.

Scott-Verhoef, R. (2009) Vastgoedbeleid in zorg moet op de schop – Samenwerken met corporaties, *Het Financieele Dagblad*, 4 mei 2009, p. 6

Slangen, L.H.G., L.A. Loucks, A.H.L. Slangen (2008) *Institutional economics and economic organisation theory – an integrated approach*. Wageningen: Wageningen Academic Publishers

Syntrus Achmea Vastgoed (2009) *Beleggingsnota 2009 – vastgoed en hypotheek*. Diemen: Jonroo Costra

Thiadens, G.A.M. en R.J. Kriek (2009) Flexibel en Toekomstvast – Het nieuwe Martini Ziekenhuis Groningen, *Real Estate Magazine*, 63, p. 35-38

Van Gool, P. van, D. Brounen, P. Jager, R.M. Weisz (2007) *Onroerend goed als belegging 4^e druk*. Groningen/Houten: Wolters Noordhoff B.V.

Verschuren, P.J.M. (1999) *De probleemstelling voor een onderzoek*. Nieuwegein: Hentenaar boek B.V.

Wijck, F. van (2008) Discussie marktwerking hoort over de inhoud te gaan, *Zorgmarkt*, augustus (6), p 34-35

Wildt, R.T.H. de (2006) *Zorgvastgoed op zichzelf – Startpunt voor verzelfstandiging*, in: *Dossier management van vastgoed in de zorgsector*, Raad voor de Volksgezondheid en Zorg. Rijswijk: Quantas

Zee, F. van der (2006) *Basiskennis voor economisch en bedrijfskundig onderzoek*. Groningen: BM000

Internet

Centraal Bureau voor de Statistiek

<http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?DM=SLNL&PA=71346NED&D1=0&D2=0-3&D3=0,8,18,28,33&VW=T>

Bezocht op 2 maart 2009

College Sanering

<http://www.collegesanering.nl/OverCollege/Taken/tabid/2492/language/nl-NL/Default.aspx>

Bezocht op 15 maart 2009

DBC-Onderhoud

a

<http://www.dbconderhoud.nl>

Bezocht op 16 februari 2009

b

<http://www.dbconderhoud.nl/Over-de-DBC-systematiek/Wat-is-de-DBC-systematiek>

Bezocht op 16 februari 2009

De Nederlandsche Bank (2009) Rentes - Rendement 10-jaars staatsleningen eurogebied, VS en Japan

<http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=Rentes>

Bezocht op 14 juli 2009

Europese Centrale Bank (2009) Maandbericht

<http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2009/html/mb090709.nl.html>

Bezocht op 14 juli 2009

FEM Business (2006) In het nieuws: Het Slotervaart, 9 september 2006

<http://archieff.fembusiness.nl/2006/09/09/nummer-36/In-het-nieuws-Het-Slotervaart.htm>

Bezocht op 18 juli 2009

Het Financieele Dagblad (2009) 'Amerikaanse toestanden' in de Nederlandse zorg, 14 januari 2009

<http://www.fd.nl/artikel/10850142/amerikaanse-toestanden-nederlandse-zorg>

Bezocht op 16 februari 2009

ING (2008) *ING Real Estate launches pan-European healthcare property fund*, 10 juni 2008

http://www.ingrealestate.com/en/press/news/2008/20080610_INGRE_launches_healthcare_property_fund.jsp

Bezocht op 7 april 2009

Inspectie voor de Gezondheidszorg

<http://www.igz.nl/organisatie/missie>

Bezocht op 24 maart 2009

Invoering WMO

<http://www.invoeringwmo.nl>

Bezocht op 16 maart 2009

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2004) *Nadere toelichting op memorie van antwoord WTZi/HOZ/WTG*

http://www.minvws.nl/images/Z-2534073B1_tcm19-99451.pdf

Bezocht op 11 februari 2009

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2005) *Beleidsvisie Wet toelating zorginstellingen (WTZi)*

http://www.eerstekamer.nl/behandeling/20051103/beleidsvisie_wet_toelating/f=y.pdf

Bezocht op 10 februari 2009

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2007) *Brief over de voortgang van de invoering van integrale en transparante tarieven (TK2006/2007, 27659, nr. 80)*

http://www.minvws.nl/images/mc-2783995a_tcm19-149732.pdf

Bezocht op 12 februari 2009

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2008a) *Beslissing op bezwaar inzake behoud van waarde van onroerende zaken voor de zorg*

<http://www.minvws.nl/kamerstukken/mc/2008/beslissing-op-bezwaar-inzake-behoud-van-waarde-van-onroerende-zaken-voor-de-zorg.asp>

Bezocht op 12 februari 2009

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2008b) *Wijziging Regeling zorgverzekering ter zake van de vereveningsbijdrage, 30 september 2008*

<http://www.minvws.nl/Besluiten/z/2008/regeling-vereveningsbijdrage.asp>

Bezocht op 2 juni 2009

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2008c) *Zorgzwaartebekostiging per 2009 een feit, 4 november 2008*

<http://www.minvws.nl/dossiers/zorgzwaartebekostiging/nieuwsberichten/zzb-per-2009-een-feit.asp>

Bezocht op 1 juni 2009

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2009a) *Wijziging Uitvoeringsbesluit WTZi*

<http://www.minvws.nl/kamerstukken/mc/2009/wijziging-uitvoeringsbesluit-wtzi.asp>

Bezocht op 5 maart 2009

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2009b) *Handboek veelgestelde vragen – versie 2.0*

http://www.minvws.nl/includes/dl/openbestand.asp?File=/images/ej090362-handboek-veelgestelde-vragen-versie-2-0-_tcm19-171576.pdf

Bezocht op 2 juni 2009

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport

<http://www.minvws.nl/dossiers/wtzi/default.asp>,

<http://www.minvws.nl/dossiers/wtzi/wtzi-in-vogelvlucht/>,

<http://www.minvws.nl/dossiers/wtzi/vastgoedbeheer-en-ondernemerschap/>

<http://www.minvws.nl/dossiers/zorgverzekering/>

<http://www.minvws.nl/dossiers/wet-marktordering-gezondheidszorg/>

Bezocht op meerdere data

Nederlandse Vereniging van Ziekenhuizen (NVZ)

<http://www.nvz-ziekenhuizen.nl/>

bezocht op meerdere data

Nederlandse Zorgautoriteit (NZa)

<http://www.nza.nl/nza/>

bezocht op meerdere data

NOS Nieuws (2009) *Zorgverzekeraar koopt ziekenhuis*, 06-01-2009

http://www.nos.nl/nosjournaal/artikelen/2009/1/6/060109_zorgverzekeraarkooptziekenhuis.html

Bezocht op 25 februari 2009

Parool.nl (2009) *Ondernemer wil BovenIJ kopen*, 12-05-2009

<http://www.parool.nl/parool/nl/30/ECONOMIE/article/detail/242271/2009/05/12/Ondernemer-wil-BovenIJ-kopen.dhtml>

Bezocht op 13 mei 2009

Raad voor de Volksgezondheid en Zorg (RVZ)

http://www.rvz.net/cgi-bin/rvz_p.pl?id=3

Bezocht op 5 maart 2009

Raad voor de Volksgezondheid en Zorg (2001) *Care en cure*

<http://www.rvz.net/data/download/publ99-26adv.pdf>

Bezocht op 6 maart 2009

Rijksinstituut voor Volksgezondheid en Milieu

http://www.rivm.nl/vtv/object_map/o2174n35830.html

Bezocht op 2 april 2009

Vastgoedmonitor van de Amsterdam School of Real Estate

<http://www.vastgoedmonitor.nl/>

Bezocht op 25 juni 2009

Volkskrant (2007) *Wat is een verpleeghuis?*, 14 december 2007

http://www.volkskrant.nl/binnenland/article487515.ece/Wat_is_een_verpleeghuis

Bezocht op 2 april 2009

Volkskrant (2008) *Vastgoedbranche werpt zich op zorg*, 12 juni 2008

http://www.volkskrant.nl/archief_gratis/article1036925.ece/Vastgoedbranche_werpt_zich_op_zorg

Bezocht op 20 april 2009

Waarborgfonds voor Zorginstellingen

www.wfz.nl

Bezocht op verschillende data

Woonzorg Nederland

<http://www.woonzorg.nl/page.php?id=63b923bf26c9dff660970045c9567ed4>

Bezocht op 31 mei 2009

Zorgverzekeraars Nederland

<http://www.zn.nl/OverZN/ZorgverzekeraarsNederland/index.asp>

Bezocht op 25 maart 2009

Zorgvisie

a

<http://www.zorgvisie.nl/nieuws/nieuwsoverzicht/nieuwsartikel/Loek-Winter-over-koop-IJsselmeerziekenhuizen-Afscheid-nemen-van-slechte-specialist.htm>

Bezocht op 24 maart 2009

b

<http://www.zorgvisie.nl/nieuws/nieuwsoverzicht/nieuwsartikel/LoekWinterMede-aandeelhouderSt.JansGasthuis.htm>

Bezocht op 24 maart 2009

c

<http://www.zorgvisie.nl/nieuws/nieuwsoverzicht/nieuwsartikel/VWS-voert-zzp-budget-versneld-in.htm>

Bezocht op 20 augustus 2009