

# HET MOET SLIMMER

*Het vastgoedvraagstuk is voor veel bestuurders en toezichthouders complex en onoverzichtelijk. Nieuwe partijen zoals vastgoedbeleggers kunnen hier mogelijk een rol in spelen. Maar beleggers en zorginstellingen weten elkaar nog maar mondjesmaat te vinden. Een zoektocht naar slimmere vormen van vastgoedfinanciering en -exploitatie.*

---

tekst Ingrid Janssen en Ron van Bloois

# D

e zorgsector is een 'markt' die richting 2040 in omvang flink zal toenemen. De Nederlandse bevolking zal de komende jaren groeien tot circa 18 miljoen inwoners, het aantal geboorten stagneert, de beroepsbevolking (20-65) daalt en het aantal 65-plussers stijgt.

Nederland heeft bovendien te maken met dubbele vergrijzing aangezien we niet alleen meer ouderen krijgen, maar deze ouderen ook ouder worden. De verdubbeling van het aantal dementerenden en complexere ziektebeelden vormen een belangrijke oorzaak voor de extra behoefte aan intensieve zorg.

Alle sectoren in de zorg kennen hun eigen uitdagingen. Binnen de *cure* (van 1<sup>e</sup> lijns tot en met zelfstandige behandelcentra, kortdurende geestelijke gezondheidszorg en

ziekenhuizen) dienen vooral kleinschalige complexen dicht bij de consument te worden gerealiseerd en grootschalige renovaties te worden gepleegd. De *care*-instellingen (ouderenzorg, gehandicaptenzorg en langdurige geestelijke gezondheidszorg) staan als gevolg van de extramuralisering vooral voor de uitdaging om hun bestaande portefeuille geleidelijk aan te passen aan de veranderende vraag, via transformatie en sloop-nieuwbouw.

De forse groei van het aantal 65-plussers leidt tot een extra behoefte aan huisvesting met het stempel 'ouderenzorg'. De extramuralisering is door het 'scheiden van wonen en zorg' in een versnelling geraakt en speelt in op de behoefte van consumenten om langer thuis te wonen, met zorg op afroep. Kleinschalige woonvoorzieningen zullen de voorkeur hebben van de consument. Indien de zorgbehoefte te zwaar is om zelfstandig te blijven wonen, zal alsnog sprake zijn van een intramurale setting.

De demografische ontwikkelingen, de veranderende vraag van de consument en de veranderde regelgeving met betrekking tot het scheiden van wonen en zorg vergroten de behoefte aan vastgoedfinanciering. Dit betreft een mix van herfinanciering van lopende contracten op bestaand vastgoed tot transformatie- en nieuwbouwprojecten. Het verkrijgen van het benodigde kapitaal is echter een probleem, gezien de ontwikkelingen in de financiële wereld.

## VERANDERD RISICOPROFIEL

In de tijd van het Bouwcollege en het bouwregime werden de kapitaallasten van zorginstellingen (rente en afschrijvingskosten van investeringen in gebouwen en grond) gegarandeerd vergoed via nacalculatie, ongeacht de geleverde zorg. Het risicoprofiel was daarmee nihil. Voor financieringsaanvragen gingen zorginstellingen naar de banken. Vastgoed financieren via de eigen balans was normaal.

Ook huren zorginstellingen momenteel zo'n 50.000 wooneenheden van woningcorporaties op basis van langjarige huurcontracten. Doordat deze verzorgingshuizen leeg dreigen te lopen als gevolg van de scheiding van wonen en zorg en de aanscherping van het zorgzwaartepakketten-criterium, kleeft aan dit type vastgoed voor de corporatie een groot risico. Onder deze omstandigheden lijken huurcontracten van tien tot twintig jaar een utopie. De vanzelfsprekende huur-verhuur relatie is in een ander daglicht komen te staan. Zorgaanbieders en corporaties staan gezamenlijk voor de vraag welk vastgoed voor de functie van verzorgingstehuis te behouden, wat te transforme-

ren en wat wellicht te slopen voor vervangende nieuwbouw. De verhuurdersheffing die aan corporaties is opgelegd maakt dat corporaties de financieringsopgave die hiermee samenhangt niet vanzelfsprekend op zich zullen nemen.

Zorgbestuurders en toezichthouders trachten hun organisatie richting te geven in dit transitieproces. De zorg voor adequate huisvesting is momenteel een hoofdpijndossier. Een 'goed huis' is essentieel in een concurrerend speelveld waarbij de cliënt keuzevrijheid heeft. Het bekostigen, realiseren en exploiteren van huisvesting kan anno 2013 echter alleen in samenwerking met derden worden gedaan. De risico's die kleven aan zelf vastgoed in eigendom hebben, zijn flink toegenomen door het leegstandvraagstuk en de wensen van een veranderende doelgroep. Toezichthouders stellen zich in toenemende mate de vraag in hoeverre de zorginstelling is ingericht op het dragen van de verantwoordelijkheid voor het vastgoed, zowel vanuit organisatorisch, bestuurlijk als strategisch perspectief. Bestuurders worstelen met bestaand, verouderd vastgoed en verkennen de mogelijkheden van nieuwbouwtrajecten, maar merken dat banken en corporaties terughoudender zijn geworden.

#### NIEUWE FINANCIËLE PARTIJEN

De mogelijkheden voor additionele zorgfinanciering door banken is als gevolg van wetgeving (Basel III), de huidige leningenportefeuille en het veranderde risicoprofiel van zorginstellingen beperkt. Daarnaast zijn de voorwaarden minder aantrekkelijk geworden: hogere inbreng van eigen vermogen, kortere leningen en hogere rentepercentages. Deze situatie impliceert dat er nieuwe financiële aanbieders noodzakelijk zijn binnen de zorgsector om voldoende en geschikt kapitaal beschikbaar te krijgen voor de vastgoedopgave in de zorg.

Een interessante optie voor zorginstellingen is een vastgoedfonds, waarbij de zorginstelling het vastgoed huurt van dit fonds. Het kapitaal van het fonds wordt verschaft door particuliere en/of institutionele beleggers (denk aan verzekeraars en pensioenfondsen). Afhankelijk van het fonds en de wensen en mogelijkheden kan de zorginstelling zelf ook participeren in het fonds. De zorginstelling loopt bij een vastgoedfonds geen financieringsrisico, is in staat om flexibiliteit op te bouwen in haar vastgoedportefeuille, houdt meer liquide middelen over om aan primaire zorgtaken te besteden en bepaalde kosten (het buitenonderhoud voorop) worden gedragen door de verhuurder. Daarbij kunnen in het huurcontract maatgerichte afspraken worden gemaakt over de zeggenschap en vrijheidsgraden van de zorginstelling als huurder.

Enkele voorbeelden uit het buitenland laten zien dat een vastgoedfonds een volwaardig alternatief kan zijn ten opzichte van bancaire financiering. Zo zijn er in de VS beursgenoteerde vastgoedfondsen zoals Health Care REIT (NYSE en lid S&P 500) en dichterbij in België het vastgoedfonds Cofinimmo (Euronext: COFB en BEL20-index). Laatstgenoemde verkent ook de mogelijkheden op Nederlandse bodem. Als Nederlandse speler kennen we het Achmea Dutch Health Care Property Fund, dat vanaf 2008 een beleggingsportefeuille van 180 miljoen euro in de zorg heeft opgebouwd in de care-sector. Een recent voorbeeld van een nieuwe speler is het institutionele Apollo Zorgvastgoedfonds, waarvan pensioenfondsen de kapitaalverschaffers zijn. Het fonds is uniek in Nederland door de focus op cure en care.

#### WEERSTAND EN ONBEGRIIP

Voor zorginstellingen is het waardevol om te begrijpen waarom beleggers geïnteresseerd zijn in zorgvastgoed. Bekijken we het vanuit een negatieve benadering, dan zoeken beleggers een nieuwe beleggings-

categorie buiten de segmenten waar zij traditioneel in beleggen, zijnde vrije sector woningen, winkels, kantoren en industrieel vastgoed. De prestaties van deze vastgoedportefeuilles staan zwaar onder druk en een alternatief is gewenst. Vanuit een positieve benadering zien beleggers de zorgsector als een groei-markt (denk aan de demografische ontwikkelingen). Daarnaast blijkt zorgvastgoed een diversificator te zijn binnen een gemengde vastgoedportefeuille omdat de rendementen weinig correleren met die van andere vastgoedbeleggingen (zie tabel: BK: welke tabel?). Een belegger is hierdoor in staat om op portefeuilleniveau de risico's te spreiden. De zorgsector is ook aantrekkelijk vanwege de lange termijn huurcontracten, waaruit een stabiele kasstroom komt. Ten slotte vinden beleggers de zorgsector aantrekkelijk vanuit een imago-optiek. Sociale betrokkenheid speelt bij diverse beleggers een rol.

Vanuit een positieve benadering dienen zorginstellingen - zoals ook in België, Frankrijk en Duitsland gebeurt - in gesprek te gaan met particuliere en institutionele beleggers over de mogelijkheden om in samenwerking hun vastgoed te realiseren en te exploiteren. In de praktijk is er tussen zorginstellingen en beleggers onnodig veel weerstand en onbegrip. Vanuit de zorgsector worden beleggers nog steeds gezien als het laatste loket en koestert men een veelal negatief, rendementgedreven beeld. De overtuiging dat vastgoed in eigendom moet zijn om kwalitatief hoogwaardige zorg te kunnen leveren en strategisch te kunnen opereren, leeft onder bestuurders en toezichthouders nog altijd. De bancaire oplossing heeft daarom veelal de voorkeur.

Waar beleggers tegenaan lopen, is dat het hen ontbreekt aan kennis van de zorgsector. Hierdoor ligt een verkeerde risicoperceptie op de loer. Dit is mede een verklaring voor het feit dat beleggers beginnen met relatief eenvoudige woongerelateerde zorgbeleggingen. De alternatieve aanwendbaarheid is hierbij een tweede factor. Beleggers eisen van zorginstellingen scherpe businesscases, welke gebaseerd zijn op een efficiënte zorg- en vastgoedexploitatie en gedegen markt- en concurrentieanalyse. Deze voor hen basisinformatie ontbreekt nog wel eens bij een (nieuw)bouwinitiatief, evenals een gedegen risicoanalyse. In hoeverre zijn de risico's in kaart gebracht en welke beheersmaatregelen worden er gehanteerd?

#### UITDAGINGEN

Uit de recente praktijk blijkt dat beleggers vooral geïnteresseerd zijn in nieuw, courant vastgoed dat Randstedelijk ligt. Daarentegen is het bestaande vastgoed veelal in bezit van de zorginstellingen en corporaties, al dan niet gefinancierd met vreemd vermogen. Zorginstellingen zouden vastgoedbeleggers kunnen uitnodigen om mee te denken over oplossingen voor het bestaande vastgoed. Partijen zullen elkaars situatie en belangen om te beginnen eerst goed moeten verkennen. Zorginstellingen dienen hun strategisch vastgoedbeleid goed op orde te hebben, zodat duidelijk is voor welke business cases zij staan. Hierbij moeten zij vertrouwen kunnen hebben in een overheid welke vasthoudt aan de koers die ze nu vaart. Als het goed is zullen we de komende tijd verrast worden door nieuwe initiatieven waarbij vastgoedbeleggers aanschuiven om scherpe business cases met transparante risico's zijn mede te financieren. Goed voorbeeld zal vervolgens goed doen volgen. De vastgoedbeleggingsmarkt is er inmiddels van overtuigd dat zorgvastgoed potentie heeft. De weg er naartoe moet alleen nog goed worden geplaveid. ◆

**Dr. Ir. Ingrid Janssen** is Associate Professor of Real Estate bij TiasNimbas Business School. Daarnaast is zij werkzaam als onderzoeker van het VastgoedLAB.

**Ir. ing. Ron van Bloois** werkt als projectmanager/adviseur bij HEVO. Hij is tevens marktsegmentleider 'Financiers & Beleggers'.