

# INVESTEREN IN MAATSCHAPPELIJK VASTGOED

Een onderzoek naar investeringsmogelijkheden in  
maatschappelijk vastgoed als gevolg van de  
veranderende bekostigingsmethodiek



### **Colofoon**

Instituut	:	Amsterdam School of Real Estate (ASRE)
Opleiding	:	Master in Real Estate (MSRE)
Document	:	Scriptie
Titel	:	Investeren in maatschappelijk vastgoed
Ondertitel	:	Een onderzoek naar investeringsmogelijkheden in maatschappelijk vastgoed als gevolg van de veranderende kostenmethodiek
Status	:	definitief
Student	:	Evelien Boevé
E-mail	:	evelienboeve@gmail.com
Datum	:	april 2019
1 <sup>e</sup> beoordelaar	:	prof. dr. E.F. Nozeman
2 <sup>e</sup> beoordelaar	:	drs. A. Marquard

## Voorwoord

Deze scriptie vormt de afsluiting van de MSRE-opleiding van de Amsterdam School of Real Estate. In de afgelopen maanden heb ik een wetenschappelijk onderzoek uitgevoerd en het resultaat hiervan ligt voor u.

Vanaf februari 2017 heb ik aaneensluitende de vakken investeringsanalyse, vastgoedbeleggen en marktanalyse gevolgd. Deze periode heb ik als leerzaam ervaren en als een periode waarin ik veel kennis en inzichten heb opgedaan. Ook met klasgenoten heb ik prettig contact gehad en hebben we zowel kennis als praktijkervaring met elkaar kunnen delen. Ik verwacht dat dit een toegevoegde waarde voor de toekomst is.

Met het afronden van deze opleiding denk ik bij te kunnen dragen aan het verder professionaliseren van de sector maatschappelijk vastgoed en de mogelijkheden die deze boeiende sector aan verschillende partijen te bieden heeft.

Ik wil mijn begeleider de heer Nozeman bedanken voor alle tips en het redigeren van mijn geschreven stukken. Ik heb dit als prettig ervaren en de geleverde kwaliteit zowel op inhoudelijk als tekstueel vlak is hierdoor sterk verbeterd. Ook wil ik alle functionarissen die ik heb mogen interviewen en die tijd voor mij vrij hebben willen maken hartelijk bedanken voor hun medewerking en gegeven input. Daarnaast ook dank aan mijn vriend en vriendinnen voor de momenten dat ik prioriteiten moest stellen of weer aan de eettafel achter de laptop zat. Komen maanden kunnen we weer gezellig aan tafel eten. Bang voor het zwarte gat ben ik niet, ik ga verder met het plannen van onze bruiloft.

Ik wens u veel leesplezier,

Evelien Boevé  
Rotterdam, april 2019

## Managementsamenvatting

De aanleiding van dit onderzoek betreft de wijzigingen in wet, regelgeving en financiering waar maatschappelijk vastgoed de laatste jaren mee te maken heeft, komende jaren krijgt en welke kansen dit biedt op de investeringsmarkt voor (alternatieve) beleggingendoelstellingen. Het sectoraal beleid vanuit het Rijk verandert evenals het beleid en de rol van gemeentes en corporaties. Er vindt een stelselmatige wijziging plaats van de financiering waarbij sprake is van een sectoroverstijgende trend.

In het verkennend kwalitatief onderzoek wordt gefocust op een zestal geledingen maatschappelijk vastgoed. Het gaat hierbij om zorgvastgoed, onderwijsvastgoed, welzijnsvastgoed, sportaccommodaties, gemeentelijk vastgoed voor eigen gebruik en cultureel vastgoed. Uit het onderzoek blijkt dat bij de verschillende geledingen de bekostigingssystematiek varieert van aanbodgericht naar vraagvolgend. Bij een aantal geledingen is de wijziging naar vraagvolgende bekostiging 10 jaar geleden al doorgevoerd. Bij de overige geldingen is deze wijziging recent aangepast of wordt verwacht dat de financieringswijziging de komende jaren wordt doorgevoerd (Veuger, 2017). Met de komst van een vraaggerichte bekostigingssystematiek is het rendementsdenken in de sector maatschappelijk vastgoed ingevoerd. Deze stelselhervorming in combinatie met een aantrekkende economie biedt wellicht mogelijkheden voor beleggers.

De verandering in de financiering van het vastgoed maakt de maatschappelijke organisatie een onderneming die risicovolle keuzes moet maken. Professioneel vastgoedbeheer is noodzakelijk om als organisatie niet failliet te gaan. Respondenten gaan er in lijn met de literatuur vanuit dat maatschappelijke organisaties het beheer in vergelijking met commerciële partijen minder effectief en efficiënt uitvoeren. Het maakt hierbij niet uit of het over commercieel of maatschappelijk vastgoed gaat. Van essentieel belang is dat de belegger beschikt over kennis en expertise van het product. Op het moment dat deze ontbreekt, ontbreekt de toegevoegde waarde van het uitbesteden van vastgoedexploitatie en beheer. De benodigde efficiencylag vindt dan niet plaats. In het verlengde hiervan ligt het overdragen van het bezit van maatschappelijk vastgoed. Door het overdragen van het bezit kunnen de financiële risico's voor de maatschappelijke organisatie verkleind worden. Het vastgoed gaat bij de maatschappelijke organisatie van de balans en zij hoeven geen grote (eenmalige) investeringen te doen. De risico's komen te liggen bij een organisatie waar vastgoed corebusiness is. Beleggers zijn ervan overtuigd dat zij slimmer en efficiënter kunnen bouwen en daarmee kosten kunnen reduceren mits zij voldoende kennis en expertise van het product hebben. De maatschappelijke organisatie moet zich wel realiseren dat een belegger mogelijk andere keuzes maakt en dat de efficiency van een belegger ook tegen kan werken.

Het onderzoek bevestigt dat Institutionele beleggers streven naar risicobeheersing en een langetermijnrendement waarmee zij aan de verplichtingen van het fonds kunnen voldoen. Ook wordt bevestigd dat zij alleen investeringen doen die bijdragen aan maatschappelijk beleggen volgens de ESG en UNPRI-codes. Particuliere beleggers investeren vanwege de lage rente steeds grotere bedragen en streven een langetermijn rendement na van 6%. Geleidelijk aan willen ook zij investeringen doen die bijdragen aan maatschappelijke belangen. Maatschappelijk vastgoed draagt bij aan impactbeleggen evenals aan diversificatie in de portefeuille. Dit laatste geldt vooral voor de particuliere beleggers. Institutionele beleggers achten het diversificatievoordeel nog onvoldoende bewezen vanwege het nog niet aanwezig zijn van een benchmark en trackrecord. Uit het eigen empirisch onderzoek blijkt dat het voor institutionele beleggers vooral belangrijk is dat het een core belegging betreft. Het risico moet beperkt zijn en er moet een juiste rendement/risico verhouding aanwezig zijn. Lagere rendementen dan 6% zijn acceptabel, mits er op lange termijn voldoende middelen beschikbaar zijn om te kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds. Voor particuliere beleggers is 6% rendement een ondergrens, maar kan het rendement verhoogd worden middels het hefboomeffect. Ook zijn beleggers bereid als het een

lokale investering betreft die bijdraagt aan de regio om een lager rendement te accepteren. Het gemiddelde rendement van maatschappelijk vastgoed lijkt te voldoen aan de rendementseisen van beleggers. Uiteindelijk kan de hoofdvraag van het onderzoek beantwoord worden:

*Onder welke voorwaarden kan maatschappelijk vastgoed bijdragen aan investeringsdoelstellingen van beleggers?*

Maatschappelijk vastgoed is een term waar veel vastgoed toe gerekend kan worden. Het gaat niet om de stenen, maar om wat met de stenen wordt gedaan. Hoe kan vastgoed strategisch worden ingezet in om een maatschappelijk probleem op te lossen? Maatschappelijk vastgoed als beleggingscategorie heeft veel te bieden. Zeker omdat de traditionele beleggingscategorieën als kantoren en winkels niet voldoende perspectief voor de toekomst bieden en er gelijktijdig een enorme investeringsbehoefte vanuit de markt is. Maatschappelijk vastgoed is een rustige langetermijn belegging waar behoefte aan is, nu en in de toekomst, en biedt diversificatievoordelen in de portefeuille en draagt bij aan impactbeleggen. Het verder professionaliseren van de maatschappelijk sector is hier onder andere voor benodigd.

De wijziging in financiering biedt mogelijkheden aan beleggers daar er naar nieuwe samenwerkingspartners wordt gezocht. Maatschappelijke organisaties en beleggers moeten gaan samenwerken, elkaar leren kennen en elkaars sterke punten benutten. Door goede langetermijnvisies en financieel inzicht kunnen maatschappelijke organisaties keuzes voor de toekomst onderbouwd maken. Maatschappelijke organisaties moeten hun verantwoordelijkheden voor het vastgoed professioneel beheren en zo organiseren dat de optimale toegevoegde waarde uit het vastgoed voor de organisatie gerealiseerd wordt.

Het is belangrijk dat maatschappelijk vastgoed alternatieve aanwendbaarheid heeft. Een courant gebouw wat relatief eenvoudig een andere functie kan krijgen in de toekomst. Het gebouw moet flexibel zijn. Ook moet het inzichtelijk zijn hoe de huurder de huur kan betalen en of hij solvabel en betrouwbaar is. Het is positief als de huurder zo min mogelijk afhankelijk van subsidies is. Een stabiele kasstroom maakt aantrekkelijk. Zekerheden verbeteren de businesscase en afgegeven garanties kunnen positief bijdragen. Gelijktijdig moet het gebouw voor de maatschappelijke organisatie kwalitatief voldoende en betaalbaar zijn. Het creëren van een optimale bruto/netto verhouding en gebouwworm is belangrijk. Naast garanties kunnen ook volume en hoeveelheid vierkante meters positief bijdragen aan de aantrekkelijkheid van een investeerbaar product. Schaalvergroting draagt bij aan professionaliteit en deskundigheid en de kwetsbaarheid van een organisatie neemt af.

De verschillende geledingen maatschappelijk vastgoed zullen leiden tot een investeerbaar en een niet investeerbaar product. Hoe meer gebruikers specifiek en minder courant het gebouw, hoe minder aantrekkelijk het object voor beleggers zal zijn en hoe meer het onderhoud de kerntaken van een gebruiker en het primaire proces zal raken. Maatschappelijk vastgoed is een schone belegging die bijdraagt aan impactbeleggen. Het kan bijdragen aan de ESG-code en UNPRI-doelstellingen en de wijze waarop een belegger zich kan profileren. De belegger kan potentiële oplossingen bieden in de vraagstukken waar de sector mee te maken heeft op het gebied van verduurzaming en een gezonde omgeving.

Uit het onderzoek blijkt dat het gestelde rendement van beleggers haalbaar is voor een aantal geldingen, maar dat de onderbouwing ontbreekt of dit rendement langjarig haalbaar is. Hierdoor neemt het risico toe. Het verder ontwikkelen van een benchmark en trackrecord van maatschappelijk vastgoed zal bijdragen aan de sector als beleggingsasset. Hiermee kan worden aangetoond of het wenselijk rendement langjarig haalbaar is en of beleggers daadwerkelijk efficiënter maatschappelijk vastgoed kunnen bouwen en beheren.

# Inhoudsopgave

Voorwoord.....	2
Managementsamenvatting.....	3
Inhoudsopgave .....	4
Hoofdstuk 1: Inleiding.....	7
1.1 Aanleiding .....	7
1.2 Probleemstelling .....	8
1.3 Doelstelling .....	8
1.4 Vraagstelling en subvragen .....	9
1.5 Methodologie & data.....	9
1.6 Relevantie .....	10
1.7 Leeswijzer .....	10
Hoofdstuk 2: Contextueel kader maatschappelijk vastgoed .....	11
2.1 Financiering maatschappelijk vastgoed .....	11
2.2 Zorgvastgoed .....	11
2.3 Onderwijsvastgoed .....	12
2.4 Welzijnsvastgoed .....	12
2.5 Sportaccommodaties .....	13
2.6 Cultureel vastgoed .....	13
2.7 Vastgoed voor gemeentelijk gebruik .....	14
2.8 Resumé .....	15
Hoofdstuk 3: Theoretisch kader.....	16
3.1 Corporate en Public Real Estate Management .....	16
3.2 Moderne portefeuille theorie .....	20
3.3 Fondsen maatschappelijk vastgoed .....	24
3.4 Resumé .....	25
Hoofdstuk 4: Methodologie en data van het empirisch onderzoek.....	27
4.1 Onderzoeksopzet.....	27
4.2 Casestudy.....	27
4.3 Interviews .....	30
4.4 Respondenten.....	31
4.5 Uitvoering .....	32

Hoofdstuk 5: Analyse .....	33
5.1 Uitwerking analyse.....	33
5.2 Geledingen maatschappelijk vastgoed.....	41
5.3 Aanvullende analyse onderwijshuisvesting.....	42
5.4 Résume .....	43
Hoofdstuk 6: Conclusie & aanbevelingen .....	44
6.1 Conclusie.....	44
6.2 Hoofdvraag .....	46
6.3 Aanbevelingen .....	46
6.4 Reflectie .....	48
Literatuuroverzicht .....	49
Bijlage 1: Segmenten maatschappelijk vastgoed .....	52
Bijlage 2: Zorgvastgoed & financiering.....	54
Bijlage 3: Onderwijsvastgoed & financiering.....	57
Bijlage 4: Welzijnsvastgoed & financiering .....	61
Bijlage 5: Sportaccommodaties & financiering .....	63
Bijlage 6: Cultureel vastgoed & financiering .....	65
Bijlage 7: Financiering gemeentelijk vastgoed voor eigen gebruik .....	67
Bijlage 8: Casestudy .....	70
Bijlage 9: Vragenlijst.....	76
Bijlage 10: Aanvullende analyse onderwijshuisvesting .....	77

# Hoofdstuk 1: Inleiding

## 1.1 Aanleiding

De aanleiding van dit onderzoek betreft de wijzigingen in wet, regelgeving en financiering waar maatschappelijk vastgoed de laatste jaren mee te maken heeft, komende jaren krijgt en welke kansen dit biedt op de investeringsmarkt voor (alternatieve) beleggingsdoelstellingen. Bij maatschappelijk vastgoed is sectoraal beleid overwegend bepalend voor vastgoedbeslissingen. Als gevolg van de wijzigingen heeft de sector te maken met een verschuiving van voorzieningslogica naar rendementslogica (Planbureau voor de Leefomgeving, 2017). Deze stelselherforming in combinatie met een aantrekkende economie biedt wellicht mogelijkheden voor beleggers.

### Maatschappelijk vastgoed

Tot maatschappelijk vastgoed behoort een diverse groep gebouwen zoals onder andere scholen, verpleeghuizen, gezondheidscentra, theaters, brandweerkazernes en sportaccommodaties. In de literatuur worden verschillende definities aangehouden voor maatschappelijk vastgoed en wordt het begrip vanuit verschillende oogpunten benaderd. In vrijwel alle definities wordt omschreven dat het gebouwen betreft met een publieksfunctie, gefinancierd uit publieke middelen, openbaar toegankelijk en met een toegevoegde waarde voor de samenleving (Kornegoor, 2011).

Er zijn verschillende typen maatschappelijk vastgoed. In de voormalige ROZ en latere IPD/MSCI Benchmark 2007 is een verdeling van een 13-tal typen maatschappelijk vastgoed aangehouden en deze verdeling is als bijlage 1 bijgevoegd. Deze benchmark was gericht vanuit gemeentelijk vastgoed en kan thans worden aangevuld met religieus vastgoed (moskeeën en kerken) en overheid (defensievastgoed, justitie, rechtspraak). Deze segmentering geeft goed weer welk maatschappelijk vastgoed er in Nederland is.

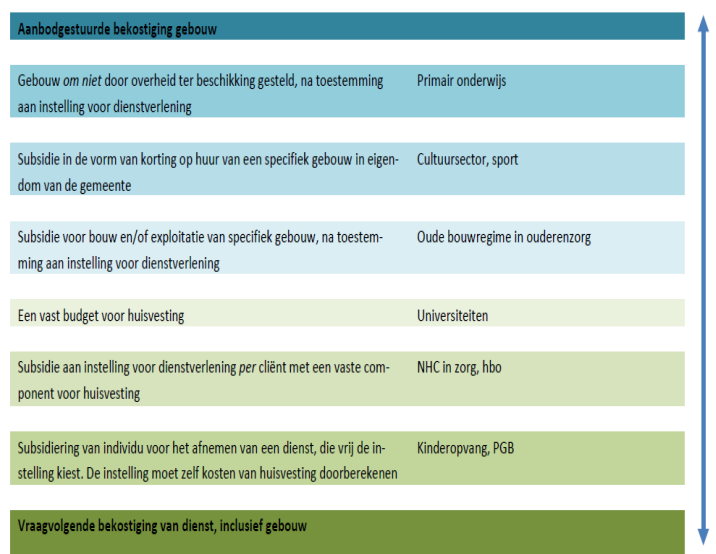
### Cijfers & data

Uit onderzoek van BBN-adviseurs, uitgevoerd in opdracht van Bouwstenen voor Sociaal in 2011, blijkt dat er 83,5 miljoen m<sup>2</sup> maatschappelijk vastgoed is en er jaarlijks €14,5 miljard aan huisvesting wordt besteed. Ongeveer 70% van dit vastgoed heeft een zorg- of onderwijsfunctie en 33% van het vastgoed is in bezit van gemeentes. Volgens hetzelfde onderzoek is er 'slechts' 46,8 miljoen m<sup>2</sup> in gebruik voor kantoren en 34,6 miljoen m<sup>2</sup> voor detailhandel. Het blijkt dat er dus meer meters bestemd zijn voor maatschappelijk vastgoed dan voor kantoren en detailhandel (BBN-adviseurs, 2011).

### Wijzigingen financiering

Het sectoraal beleid vanuit het Rijk verandert evenals het beleid en de rol van gemeentes. Er vindt een stelselmatige wijziging plaats van de financiering van bepaalde typen maatschappelijk vastgoed en er wordt een vergaande discussie gevoerd over de wijziging van de financiering van het overige maatschappelijk vastgoed in relatie tot de geleverde dienstverlening (Veuger, 2017).

Maatschappelijk vastgoed werd overwegend aanbodgestuurd bekostigd en wordt in toenemende mate vraagvolgend bekostigd. Bij aanbodgerichte sturing ontvangt de uitvoerende organisatie een aparte vergoeding voor de huisvesting of wordt een gebouw rechtstreeks ter beschikking gesteld. Bij vraagvolgende bekostiging wordt het budget gekoppeld aan een prestatie. De



Figuur 1: Van aanbodgericht naar vraag bekostigde financiering (PBL, 2017)



organisatie dient vervolgens uit dit budget de huisvesting te betalen. Hierdoor worden organisaties verantwoordelijk voor vastgoedkeuzes met de daarbij behorende voor- en nadelen (Veuger, 2017).

In figuur 1 is schematisch weergegeven in welke sectoren aanbodgestuurde of vraagvolgende bekostiging plaats vindt. In de Barometer 2017; 10 jaar maatschappelijk vastgoed wordt door Tennekes vastgesteld:

*‘Hoewel het in verschillende sectoren van maatschappelijke dienstverlening in verschillende mate is ingevoerd, kan bij elkaar gesproken worden van een langjarige, sectoroverstijgende trend’*

Naast deze trend vindt er binnen de overheid decentralisatie plaats. Hierbij zijn taken met een forse budgetkorting van het Rijk overgeheveld naar gemeentes, nemen gemeentes een regierol aan en is er de wens van meer marktwerking. Ook is de rol van de woningbouwcorporatie, de natuurlijke samenwerkingspartner, vanwege strengere EU-wetgeving beperkter geworden.

## 1.2 Probleemstelling

Als gevolg van de stelselmatige herziening van de financiering van maatschappelijk vastgoed worden maatschappelijke organisaties verantwoordelijk voor het vastgoed wat zij bezitten en/of gebruiken. Vastgoedbeheer en -ontwikkeling is niet de kerntaak van maatschappelijke organisaties. Bij maatschappelijk vastgoed gaat het om de functie die uitgeoefend wordt in het gebouw. Het vastgoed is ondersteunend aan de functie en het gebouw wordt ingezet als bedrijfsmiddel. De maatschappelijke organisatie hoeft geen eigenaar van het gebouw te zijn, zolang er maar samenwerking is tussen eigenaar, gebruiker en gemeente (Sociaal, 2015).

Het uitbesteden van vastgoedontwikkeling en -beheer kan leiden tot verdere professionalisering van de maatschappelijke vastgoedsector en tot een efficiënter beheer. Bij het verkopen van het vastgoed kunnen maatschappelijke middelen efficiënt en flexibel ingezet worden, het geld zit niet vast in stenen (Jonkman, 2015). Hoewel zichtbaar is dat er meer en meer in verschillende geledingen binnen het zorgvastgoed wordt geïnvesteerd is niet duidelijk of en zo ja hoe dit bij andere typen maatschappelijke vastgoed is en welke kansen er zijn voor beleggers.

## 1.3 Doelstelling

Het doel van het onderzoek is de investeringsmogelijkheden in maatschappelijk vastgoed voor beleggers in beeld te brengen. Hierbij wordt rekening gehouden met onderstaande afbakening van het uit te voeren onderzoek:

- Het gaat om de mogelijkheden voor organisaties en beleggers gezien in de huidige tijdgeest, dus over de mogelijkheden vanaf 2019 en de nabije toekomst.
- Het gaat om maatschappelijk vastgoed waarbij sectoraal beleid bepalend is voor rendementsbeslissingen.
- In het voorliggende onderzoek worden zes segmenten maatschappelijk vastgoed onderzocht, te weten zorg, welzijn, onderwijs, sport, kunst & cultuur en gebruik gemeentelijk vastgoed.

De argumentatie om juist voor deze typen maatschappelijk vastgoed te kiezen is verschillend. De keuze voor zorgvastgoed is gebaseerd op het feit dat de financieringswijze van dit type vastgoed recent veranderd is en zorgvastgoed veelvuldig wordt opgenomen in investeringsfondsen. Bij vastgoed in de welzijnssector is er een groot verschil in de wijze waarop het vastgoed gefinancierd wordt terwijl in de sector onderwijs er nog geen vraaggerichte bekostigingssystematiek is, maar wordt de roep om een andere financieringswijze steeds sterker. Cultureel vastgoed en vastgoed in de geledingen sport & recreatie lijken op het eerste gezicht weinig aantrekkelijk voor beleggers. Gemeentelijk vastgoed voor eigen gebruik, feitelijk gewoon kantoorgebouwen, lijkt juist wel aantrekkelijk voor beleggers. Deze

tegenstellingen, de verschillen in financieringswijze, gebruik en het effect dat dit heeft op de rendements-risicoverhouding en de mate van aantrekkelijkheid om een object wel of niet in een vastgoedfonds op te nemen zijn interessant voor het onderzoek en de te maken keuzes bij het beleggen in maatschappelijk vastgoed. Voor de overige geledingen maatschappelijk vastgoed geldt dat zij bewust niet mee worden genomen in dit onderzoek. Zij wijken door hun specifieke kenmerken te veel af van de overige geledingen, die onderling al veel van elkaar verschillen.

#### 1.4 Vraagstelling en subvragen

De centrale vraag luidt als volgt: *Onder welke voorwaarden kan maatschappelijk vastgoed bijdragen aan investeringsdoelstellingen van beleggers?*

De centrale vraag zal middels de volgende deelvragen worden beantwoord:

- Wat meldt de literatuur over het bezit, beheer en gebruik van vastgoed door maatschappelijke organisaties en beleggers?
- Welke investeringscriteria worden volgens eigen empirisch onderzoek aangehouden door investeringsfondsen in maatschappelijk vastgoed?
- Waar moet volgens eigen empirisch onderzoek maatschappelijk vastgoed aan voldoen om als assetclass te functioneren voor beleggers?

#### 1.5 Methodologie & data

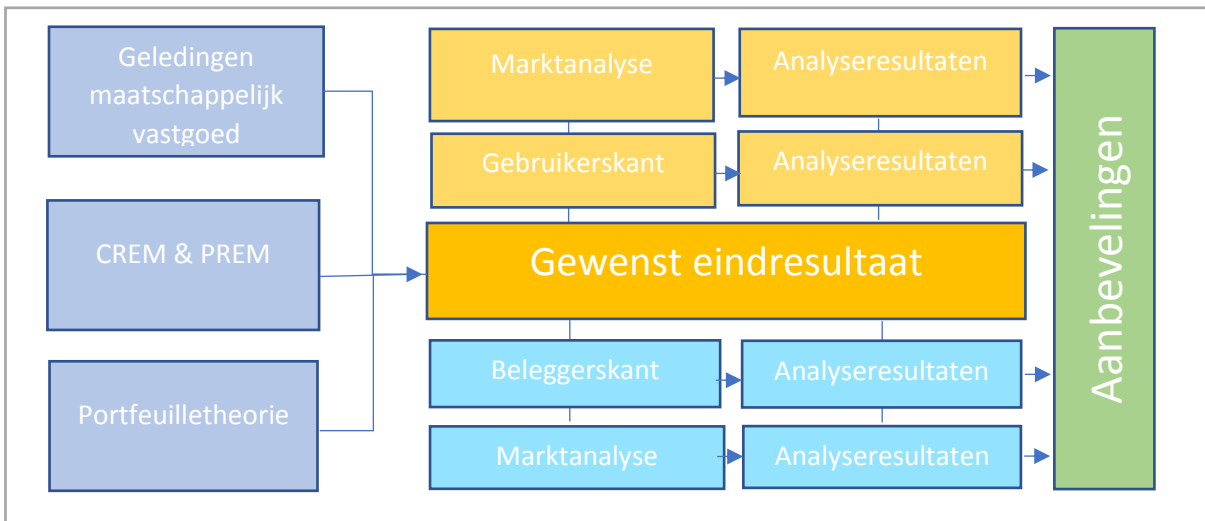
Het betreft een verkennend onderzoek waarbij middels kwalitatieve onderzoeksmethoden data worden verzameld om meer inzicht te verkrijgen over het onderwerp. Er wordt in het hoofdstuk contextueel kader nadere toelichting gegeven over de geselecteerde typen maatschappelijk vastgoed en actuele ontwikkelingen. Hierna wordt in het theoretisch kader de theorie van CREM/PREM volgens Joroff uitgewerkt en de hoofdlijnen van de moderne portefeuilletheorie van Markowitz beschreven. Hiermee wordt inzichtelijk gemaakt op welke wijze beleggers hun investeringsportefeuille samenstellen en beheren. Ook wordt nagegaan wat volgens de literatuur voor- en nadelen zijn van het bezitten van eigen vastgoed door gebruikers en welke kansen en risico's vastgoed biedt.

Vervolgens worden data verzameld door een casestudy en het houden van interviews met verschillende expert/gebruikers en beleggers. In de casestudy wordt van één specifiek object onderzocht waarom dit object in een beleggingsportefeuille is opgenomen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de benadering van de research strategie van Yin (2003). Bij de interviews zullen professionals geïnterviewd worden uit de navolgende categorieën:

- Experts/gebruikers maatschappelijk vastgoed; hieronder worden functionarissen verstaan die al jaren actief zijn in en/of veel publiceren over dit type vastgoed dan wel toezichthouder zijn in deze sector of juist door het jarenlang vervullen van een gebruikersfunctie zich tot expert in deze sector ontwikkeld hebben.
- Beleggers in maatschappelijk vastgoed en/of investeringsfondsen; personen die middels werk of privévermogen in dit type vastgoed beleggen.

Nadat de interviews gehouden zijn worden deze getranscribeerd en de tekst gecodeerd. Na het coderen kunnen de verschillende teksten geanalyseerd worden (Goede, 2013).

Dit leidt tot het volgende onderzoeksmodel:



Figuur 1.2: Onderzoeksmodel scriptie (eigen bewerking)

## 1.6 Relevantie

Het onderzoek draagt bij aan het verhogen van het bestaande kennisniveau over maatschappelijk vastgoed, de bekostigingsstructuur van en investeringsmogelijkheden voor dit type vastgoed.

### *Maatschappelijke relevantie*

Maatschappelijk organisaties worden overwegend gefinancierd met publiek geld. Het is van het grootste belang dat publieke middelen op passende wijze besteed worden aan de doelen die deze organisaties nastreven. Vastgoedexploitatie is bij hen geen doel, maar een middel om hun taak uit te kunnen voeren. Vanuit deze gedachte is het juist om het bezit, beheer en exploitatie van vastgoed met de daarbij behorende risico's bij professionals te leggen wier kerntaak vastgoed betreft.

### *Wetenschappelijke relevantie*

Het onderzoek draagt bij aan het verhogen van het bestaande kennisniveau over maatschappelijk vastgoed. In het onderzoek van De Klerk en Worms (2014) wordt aanbevolen dat er verder onderzoek gedaan wordt naar de voorwaarden waaronder maatschappelijke organisaties/gemeentes bereid zijn consequenties te verbinden aan (politieke) invloed op het gebruik/bezit van vastgoed en het afgeven van eventuele langetermijn garanties. Daarnaast zouden met name institutionele beleggers kunnen nagaan of en hoe vereiste rendementen bijgesteld kunnen worden waardoor dit type vastgoed interessant kan worden. Eerder wetenschappelijk onderzoek geeft geen antwoorden op deze vragen.

## 1.7 Leeswijzer

Over het onderzoek wordt gerapporteerd in een zestal hoofdstukken. In hoofdstuk 1 is de vraag- en probleemstelling en onderzoeksopzet beschreven. In hoofdstuk 2 wordt een contextueel kader omtrent de zes geselecteerde geledingen maatschappelijk vastgoed uitgewerkt terwijl in hoofdstuk 3 het theoretisch kader van het onderzoek geschetst wordt. Hierna wordt in hoofdstuk 4 de opzet van het praktijkonderzoek uiteengezet. Vervolgens worden in hoofdstuk 5 de uitkomsten van het onderzoek geanalyseerd, waarbij hoofdstuk 6 afrondt met conclusie en aanbevelingen volgend uit het onderzoek.

## Hoofdstuk 2: Contextueel kader maatschappelijk vastgoed

*Om beter te kunnen begrijpen welke ontwikkelingen zich afspelen rondom maatschappelijk vastgoed en om de mogelijkheden voor beleggers zo goed als mogelijk in beeld te kunnen brengen wordt in dit hoofdstuk een nadere toelichting gegeven op de zes geselecteerde geledingen binnen het maatschappelijk vastgoed.*

### 2.1 Financiering maatschappelijk vastgoed

De financiering van maatschappelijke organisaties en de wijze waarop zij hun huisvesting bekostigen verschilt per geleding. In een aantal geledingen is de vraaggerichte bekostigingsmethodiek al ver doorgevoerd, zoals bij kinderdagverblijven en peuterspeelzalen. In andere geledingen, bijvoorbeeld in het onderwijs, wordt er voornamelijk met een aanbodgestuurde financieringsmethode gewerkt. Verwacht wordt dat meer geledingen overgaan op de vraaggerichte bekostigingsmethodiek. Het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) omschrijft het als een verandering waarbij eerst nabijheid en spreiding van het aanbod van de dienst belangrijk was en door de nieuwe financieringsmethode zijn overwegingen met betrekking tot efficiency, alternatieve aanwendbaarheid en de keuze tussen huur en koop voor huisvesting veel belangrijker geworden. Met de komst van een vraaggerichte bekostigingssystematiek is het rendementsdenken ingevoerd (PBL, 2017). Deze wijze van denken sluit aan bij de denk- en handelwijze van beleggers. Zij willen immers een bepaald rendement halen uit hun investering. Uit eigen onderzoek en het theoretisch kader in hoofdstuk 3 moet blijken of de wijziging in financiering daadwerkelijk mogelijkheden voor deze partijen biedt.

### 2.2 Zorgvastgoed

Zorgvastgoed bestaat uit gebouwen zoals gezondheidscentra, ziekenhuizen en woongebouwen. In Nederland werd de zorg vergoed uit de algemene wet bijzondere ziektekosten (AWBZ). In 2015 is de financiering van het zorgstelsel veranderd. Taken zijn van het Rijk overgedragen aan gemeenten en er is sprake van een vraaggerichte bekostigingssystematiek. Zorg is nu geregeld via de Zorgverzekeringswet (ZvW), Wet langdurige zorg (Wlz), Wet maatschappelijke ondersteuning (Wmo) en de Jeugdwet (Ministerie van Volksgezondheid, 2016). De wijziging in financiering heeft vergaande gevolgen voor de wijze waarop zorgvastgoed gefinancierd wordt en waar de verantwoordelijkheden en risico voor het vastgoed zijn komen te liggen.

Tot 2012 werd het zorgvastgoed volledig door de overheid bekostigd. Door middel van nacalculatie werden de werkelijk huisvestingskosten, waaronder de volledige rente en aflossingskosten (kapitaalslasten) vergoed. In 2012 is het scheiden van wonen en zorg ingevoerd. Mensen met een lage indicatie, tot en met ZZP 4, moeten langer thuis blijven wonen en worden niet meer verzorgd in bijvoorbeeld een verpleeghuis, maar krijgen thuiszorg. In de periode 2012 – 2018 is een overgangsregeling van toepassing waarin de bekostiging van de kapitaalslasten en nacalculatie is afgebouwd en vanaf 2018 zijn instellingen zelf volledig verantwoordelijk voor de kosten van hun huisvesting. De instellingen ontvangen een vergoeding op basis van daadwerkelijk geleverde prestatie en uiteindelijk zal deze vergoeding onderhandelbaar worden bij de zorgkantoren (Veuger, 2016).

Voorheen konden deze instellingen goedkoop geld lenen bij banken. Er was immers nauwelijks risico daar de overheid de kosten voor het vastgoed volledig vergoedde en er werd veel met woningbouwcorporaties samengewerkt. Als gevolg van de wijziging zijn instellingen verantwoordelijk geworden voor hun huisvesting. Het risico voor banken is enorm gestegen en corporaties hebben te maken met strikte wijzigingen vanwege EU-wetgeving over DAEB en niet DAEB-vastgoed. Tel hierbij op dat vastgoedbeheer niet de kerntaak van deze organisaties is en in toenemende mate wordt het vastgoed of locaties met planvorming verkocht en middels sale en lease back constructies teruggehuurd (Veuger, 2014).

## 2.3 Onderwijsvastgoed

Onderwijshuisvesting bestaat uit primair onderwijs (PO), voortgezet onderwijs (VO), speciaal onderwijs, overig onderwijs en een combinatie van onderwijsfuncties. De afgelopen 30 jaar zijn er veel veranderingen in het onderwijsbeleid doorgevoerd om de overheidsbemoediging te verminderen en de zelfstandigheid van scholen te vergroten. Er is de zogenoemde lumpsumbekostiging ingevoerd waarbij de school een bedrag ontvangt van het Rijk en naar eigen inzicht mag inzetten voor mensen en materiaal (PBL, 2017). Door decentralisatie heeft de overheid de afgelopen jaren de verantwoordelijkheid voor huisvesting zo veel mogelijk bij de instellingen neergelegd. Middels de bekostigingssystematiek wordt getracht prikkels te creëren waarbij doelmatigheid en zelfstandigheid van scholen wordt gestimuleerd. Schaalvergroting lijkt hierbij, evenals in andere geledingen, een van de belangrijkste beleidsinstrumenten voor de overheid. Dat instrument is niet zonder kritiek gebleven gezien een aantal “ongelukken” met grote instellingen (Blank, 2015).

In het primaire onderwijs (PO) is huisvesting een gedeelde verantwoordelijkheid van gemeente en schoolbesturen. Gemeenten hebben een zorgplicht die bestaat uit de wettelijke verplichting om te zorgen voor voldoende en kwalitatief goed aanbod van onderwijslocaties. De verantwoordelijkheid voor de instandhouding van het gebouw ligt bij het schoolbestuur. Nadeel van de gezamenlijke verantwoordelijkheid zijn tegenstrijdige belangen. Scholen willen graag nieuwbouw vanwege lagere beheerkosten en gemeenten willen juist de aanvangsinvesteringen beperken. Vanwege de tegengestelde belangen vindt discussie plaats over de bekostigingsmethodiek en/of de gehele verantwoordelijkheid voor het gebouw bij het schoolbestuur kan worden gelegd (PBL, 2017).

De financiering in het voortgezet onderwijs (VO) is vergelijkbaar met het primair onderwijs. Er zijn bij het VO al vergaande ontwikkelingen om per 1 januari 2021 over te stappen naar een vereenvoudigd, vraaggericht bekostigingsmodel. Volgens de Rijksoverheid is het huidige bekostigingsmodel ingewikkeld, sluit het onvoldoende aan bij de exploitatie en bevat het onbedoelde sturende prikkels (Slob, 2018).

Sinds 1992 ontvangen beroepsonderwijs (MBO) en volwassenonderwijs een lumpsumvergoeding en sinds 2012 alle instellingen in het hoger onderwijs (HBO). Deze vergoeding is gekoppeld aan prestatieafspraken en aantal leerlingen. Veel mbo-instellingen hebben de afgelopen jaren geïnvesteerd in hun huisvesting. Hierbij zijn een aantal mbo-instellingen in het nieuws geweest vanwege de (te) grote investeringen die zij in het vastgoed hebben gedaan. In tegenstelling tot het MBO worden in het HBO minder investeringen in het vastgoed gedaan. Reden hiervoor is de hogere mix van huur- en eigendomspanden (onderwijs, 2016). Universiteiten zijn juist meer eigenaar van hun vastgoed. Op 1 januari 1995 is het eigendom van alle universiteiten van het Rijk overgedragen aan de instellingen en zijn universiteiten verantwoordelijk geworden voor hun vastgoed. Ze zijn zelf verantwoordelijk voor hun financiële gezondheid en moeten hun middelen op passende wijze inzetten. Het is daarmee van belang dat instellingen de risico's van vastgoedinvesteringen minimaliseren (Rekenkamer, 2018).

## 2.4 Welzijnsvastgoed

Vastgoed in de sector welzijn heeft als doel preventie van sociaal isolement en eenzaamheid. Hieronder vallen gebouwen voor kinderopvang, buitenschoolse opvang, peuterspeelzaal, gebouwen voor wijk- en buurtgebonden voorzieningen, opvang voor sociaal zwakkeren zonder zorgverlening, gebouw voor wijk-overstijgende voorzieningen of een combinatie van deze functies (IPD/MSCI Benchmark, 2007).

Kinderopvang is sinds de invoering van de Wet kinderopvang 2005 een commerciële markt. Vanwege de grote maatschappelijke functie die kinderopvang vervult wordt het vastgoed tot maatschappelijk gerekend. Het is één van de typen maatschappelijk vastgoed waar met een vraaggestuurde

bekostigingssystematiek wordt gewerkt. De subsidie wordt niet aan de uitvoerende partij uitgekeerd, maar komt rechtstreeks bij de afnemers van het product terecht. Per 1 januari 2018 is de peuterspeelzaal samengevoegd met of omgevormd tot kinderdagverblijf. Hierdoor is de financieringsmethodiek gelijk en verloopt dit niet meer via gemeentelijke subsidies en een ouderbijdrage (Buitenhek, 2018).

Middels maatschappelijke activiteiten proberen buurthuizen de kansen van bewoners in een wijk te vergroten. Het zijn non-profit organisaties die niet over eigen vermogen bezitten. Per gemeente is het verschillend hoe er met de financiering van buurthuizen wordt omgegaan. Afgelopen jaren is er veelal bezuinigd op de subsidie of is de subsidiëring volledig gestopt. Vanwege het ontbreken van subsidie zoeken de buurthuizen naar alternatieve financieringsvormen (Huygen, 2014).

Van opvang voor sociaal zwakkeren zonder zorgverlening maakt ongeveer 1% van de samenleving gebruik. Voor deze doelgroep is er dagopvang, nachtopvang, maatschappelijke opvang (24 uur), crisisopvang en de winterregeling (Reijn, 2017). In 2015 zijn de taken van het Rijk door decentralisatie overgeheveld naar 43 centrumgemeenten. Zij zorgen voor voldoende opvang. De verantwoordelijkheid hiervoor is doorgelegd naar een aantal zorgaanbieders en vanuit WMO-subsidie betalen de centrumgemeentes deze zorgaanbieders. Vanaf 2020 worden alle gemeentes zelf verantwoordelijk voor de opvang (Algemene Rekenkamer, 2018).

## 2.5 Sportaccommodaties

Vastgoed voor sport & recreatie zorgt voor het bevorderen, behouden en stimuleren van sportbeoefening en omvat voorzieningen gericht op vrijetijdsbesteding. Tot deze categorie behoren gebouwen zoals sporthallen, zwembaden en tennishallen. Uit het vijfde brancherapport Sport opgesteld in opdracht van het Mulier Instituut blijkt dat er één sportaccommodatie per 835 inwoners beschikbaar is, deze ligt gemiddeld op 800 meter van huis terwijl binnen 1,6 km een fitnesscentrum, sporthal, voetbal- en tennisaccommodatie aanwezig is. Ook geeft dit onderzoek aan dat veel van de sporthallen de afgelopen 10 jaar zijn gebouwd en sport naar de mensen toe is gebracht (Poel, 2018).

Al deze accommodaties worden door verenigingen, ondernemers en gemeenten gebouwd, onderhouden en beheerd. Gemeenten besteden 85 tot 90 procent van hun sportbudget aan bouw, beheer en exploitatie van sportaccommodaties. De benodigde investering om een accommodatie te realiseren en de exploitatiekosten voor de instandhouding zijn vaak hoger dan maatschappelijke organisaties kunnen betalen en overstijgen de uiteindelijke baten van een voorziening. Via een verlaagde huurprijs of middels subsidie in aanvulling op een kostendekkende huurprijs worden de accommodaties betaalbaar (ISA-sport, 2017). Er zijn een aantal commerciële partijen die het beheer van accommodaties in de sport & recreatiesector voeren. Naast de privatisering van gemeentelijke sportbedrijven zijn Sportfondsen en Optisport twee grote spelers.

## 2.6 Cultureel vastgoed

Cultureel vastgoed bestaat uit gebouwen als bibliotheken, musea, theaters en concertgebouwen. Deze geleding is veelal afhankelijk van subsidie en ook hiervoor geldt dat er meer verantwoordelijkheden bij de instellingen neergelegd worden.

De bibliotheek wordt op verschillende manieren gefinancierd. Het Rijk bekostigt de digitale bibliotheek, provincies dragen bij aan instellingen die bibliotheken helpen innoveren en gemeentes via rechtstreekse subsidies. Daarnaast vragen bibliotheken contributie aan hun leden. Het grootste gedeelte van de inkomsten van bibliotheken bestaat echter uit gemeentelijke subsidies (ministerie onderwijs, 2018).

Musea zijn voor inkomsten afhankelijk van verschillende inkomstenbronnen. Subsidies vanuit de gemeente worden via een vierjarige subsidiecyclus van de culturele basisinfrastructuur vergoed.

Provincies subsidiëren cultuur die lokale belangen overstijgt en spreiding van voorzieningen over de regio beoogt. Vanaf 1 januari 2017 zijn alle Rijksmusea verantwoordelijk voor hun eigen vastgoed. Zij ontvangen vanuit het Rijk hiervoor de middelen Crowdfunding is een nieuwe en steeds populairder wordende methode om projecten te financieren (Douw&Koren, 2015).

In 2006 is het Triodos cultuurfonds opgericht. Investeerders die de culturele sector wilden ondersteunen konden hierin investeren. Belangrijk in dit fonds was het fiscale voordeel voor investeerders in deze geleding. Dit voordeel is in 2012 weggevallen en als gevolg hiervan is het fondsvolume sterk gedaald. Er is geconstateerd dat de diversificatie die het fonds getracht heeft te bereiken door het wegvallen van het fiscale voordeel onsuccesvol is geweest. In april 2018 is het fonds gesloten (Holterhues, 2017).

Cultureel vastgoed is veelal in eigendom van gemeenten of het Rijk en slechts incidenteel van derden of Instellingen zelf. Cultureel vastgoed kan interessant zijn voor beleggers. Het is hierbij belangrijk dat het langdurig en gegarandeerd voldoende opbrengst geeft. Cultureel vastgoed heeft als karakteristiek dat het een positieve invloed op de omgeving heeft en kan zorgen voor waardeinstijging van een gebied. Het kan ook bijdragen aan de herontwikkeling van een binnenstad (Klerk, 2017).

## 2.7 Vastgoed voor gemeentelijk gebruik

Gemeenten bezitten onder andere vastgoed voor eigen gebruik. Deze categorie bestaat voornamelijk uit kantoorgebouwen voor functies als stadhuis, stadswinkels, opleidings-, vergader- en werklocaties en uit milieuparken. Uit onderzoek van Mooij (2018) blijkt dat gemeenten op dit moment voor €25 miljard aan vastgoed voor eigen gebruik in hun begroting hebben opgenomen. Dit vastgoed moet bijdragen aan beleids- en organisatiedoelstellingen.

Gemeenten werken volgens de Wet markt en overheid. Als gevolg van de invoering van deze wet zijn gemeenten verplicht om al hun vastgoed minimaal kostendekkend te verhuren. Alle kosten voor de kapitaalslasten (rente en afschrijving), kosten voor beheer en onderhoud, belastingen en verzekeringspremies worden opgeteld tot een totaalbedrag. De contractuurprijs mag in vergelijking met de werkelijke kosten wel hoger, maar niet lager zijn dan dit bedrag. De financieringsstromen worden hiermee inzichtelijker en transparanter (Rijk, ACM, 2016).

Daarnaast nemen gemeenten de rol van regiegemeente aan en focussen zich op hun kerntaken. Deze zijn vastgelegd in een kadernota of vastgoedbeleidsplan. Een meerderheid van de gemeentes vindt in elk geval beheer en onderhoud tot hun kerntaak horen. Bezit- en beheer van vastgoed is geen kerntaak. Gemeenten zijn geen professionele vastgoedorganisatie en kunnen niet optimaal het strategisch, tactische en operationeel vastgoedbeheer uitvoeren (Van Proosdij, de Klerk, Worms, Twynstra&Gudde 2017). Dit sluit aan bij het onderzoek van Bühne uit 2014, zie ook paragraaf 3.3, waaruit blijkt dat maatschappelijke organisaties in vergelijking met commerciële partijen gemiddeld 20% meer kwijt zijn aan de kosten voor onderhoud en beheer (Bühne 2014). Uit de barometer maatschappelijk vastgoed 2014 blijkt dat 35% van de gemeenten overweegt om het beheer van vastgoed uit te besteden.

Ruim 86% van de gemeenten overweegt om vastgoed af te stoten. Uit onderzoek van de Klerk en Worms (2014) blijkt dat gebrekkige transparantie van kosten en ontbreken van juiste performancemetingen het lastig maakt om dit vastgoed aan beleggers af te stoten. Onduidelijk is tegen welke voorwaarden gemeenten bereid zijn dit te doen en tegen welke voorwaarden bijvoorbeeld beleggers bereid zijn dit vastgoed over te nemen. Op dit moment lijkt er nog een discrepantie te zijn tussen deze twee partijen (Klerk, 2014).

Voor meer en uitgebreidere informatie over de verschillende geledingen maatschappelijk vastgoed, de wijze waarop dit gefinancierd wordt en recente ontwikkelingen wordt naar bijlage 2 tot en met 7 doorverwezen.

## 2.8 Resumé

In tabel 2.1 is inzichtelijk gemaakt hoeveel vierkante meters de verschillende geledingen maatschappelijk vastgoed omvat, welk huisvestingsbudget in deze geledingen omgaat en welke type financiering er van toepassing is of wanneer een wijziging in financiering heeft plaatsgevonden danwel wordt verwacht. Uit deze tabel blijkt dat voor zorgvastgoed en onderwijsvastgoed de meeste m<sup>2</sup> worden gebruikt, maar dat de huisvestingslasten het hoogste zijn bij zorgvastgoed. Duidelijk is dat het om een aanzienlijk metrage gaat en om omvangrijke huisvestingsbudgetten. Het belang en de impact van de zes geledingen wordt hiermee inzichtelijk.

Geleding	Aantal m <sup>2</sup>	%	Huisvestingslasten €/per jaar	Financieringswijze Oud/huidig	Financieringswijze nieuw/verwacht	
Zorgvastgoed	29.900.000 m <sup>2</sup>	36%	€5.900.000.000	Aanbodgestuurd	Vraaggericht	2012
Onderwijsvastgoed	30.000.000 m <sup>2</sup>	36%	€3.770.000.000	aanbodgestuurd	vraaggericht	2021
Welzijnsvastgoed	Kinderdagverblijf 3.900.000 m <sup>2</sup>	5%	€530.000.000	Vraaggericht	Vraaggericht	2005
	Welzijn 2.600.000	3%	€360.000.000	aanbodgestuurd.	Alternatieve financiering	2011
				Aanbodgericht	aanbodgericht	2020
Sportaccommodaties	5.700.000 m <sup>2</sup>	7%	€1.260.000.000	aanbodgericht	aanbodgericht	nb
Gemeentelijk vastgoed eigen gebruik	4.500.000 m <sup>2</sup>	5%	€900.000.000	Vraaggericht	vraaggericht	nb
Cultureelvastgoed	2.700.000 m <sup>2</sup>	3%	€660.000.000	Aanbodgericht	Deels vraaggericht Deels aanbodgericht	2018 /nb

Tabel 2.1: Geldingen maatschappelijk vastgoed met kengetallen, eigen bewerking (BBN-adviseurs, 2011).



## Hoofdstuk 3: Theoretisch kader

*In hoofdstuk 1 is aangegeven dat er twee theorieën zijn die goed aansluiten bij het beoogde onderzoek. Het gaat hierbij om de theorie van Corporate Real Estate Management (CREM) en de Moderne Portefeuille theorie (MPT). In dit hoofdstuk vindt verdieping in deze theorieën plaats. Er wordt bekeken welke verwachtingen uit de theorie volgen en welke kennislacunes er zijn die nader onderzoek vergen. Uiteindelijk wordt antwoord gegeven op de eerste onderzoeksvraag: Wat vermeldt de literatuur over het bezit, beheer en gebruik van vastgoed door maatschappelijke organisaties en beleggers?*

### 3.1 Corporate en Public Real Estate Management

Corporate Real Estate Management (CREM) behandelt het strategisch inzetten van het eigen vastgoed en gebruik van locaties om primaire doelstellingen van de organisatie te ondersteunen. CREM wordt volgens Dewulf, Krumm en de Jonge (2000) gedefinieerd als:

*“Het management van een vastgoedportefeuille van een onderneming door de portefeuille en de diensten aan te sluiten op de behoefte van het primaire proces, met als doel maximale toegevoegde waarde te leveren aan de kernactiviteiten en optimaal bij te dragen aan de totale prestaties van de onderneming.”*

Vastgoed wordt bij CREM benoemd als het vijfde bedrijfsmiddel naast kapitaal, personeel, technologie en informatie. Het gaat hierbij om de verandering van vastgoed als kostenpost naar bedrijfsmiddel. Kenmerken van vastgoed zijn dat het managementintensief en heterogeen is, beperkte flexibiliteit en hoge kosten heeft. Het niet optimaal inzetten van dit bedrijfsmiddel leidt ertoe dat de kansen voor een onderneming niet worden geoptimaliseerd. Juist het optimaliseren, op correcte wijze implementeren en uitvoeren van CREM biedt de organisatie toegevoegde waarde. De toegevoegde waarde kan bestaan uit (Joroff, 1993):

- Het verhogen van productiviteit
- Reduceren van kosten
- Beheersen van risico's
- Toevoegen van waarde
- Bevorderen van flexibiliteit

Naast CREM wordt ook de term Public Real Estate Management (PREM) gebruikt. Het verschil zit in de publieke en maatschappelijke doelstellingen die vervuld worden. CREM wordt gebruikt bij commerciële organisaties met een winstdoelstelling. Rendementsdenken en de concurrentiepositie zijn van invloed, terwijl bij PREM de maatschappelijk doelstellingen en het publiek en politiek kader sterk van invloed is (Schaaf, 2002).

#### Fases van professionalisering CREM/PREM

In het proces van het ontwikkelen van vastgoed als kostenpost naar bedrijfsmiddel en professioneel vastgoedmanagement zijn volgens Joroff een aantal fases te onderscheiden. Organisaties kunnen deze fases gebruiken als beslissingskader voor CREM/PREM binnen de eigen organisatie. Per fase leert de organisatie om de vastgoeddoelstellingen in lijn te brengen met de organisatiedoelstellingen en verdere professionalisering van haar organisatie. De fases zijn als volgt:

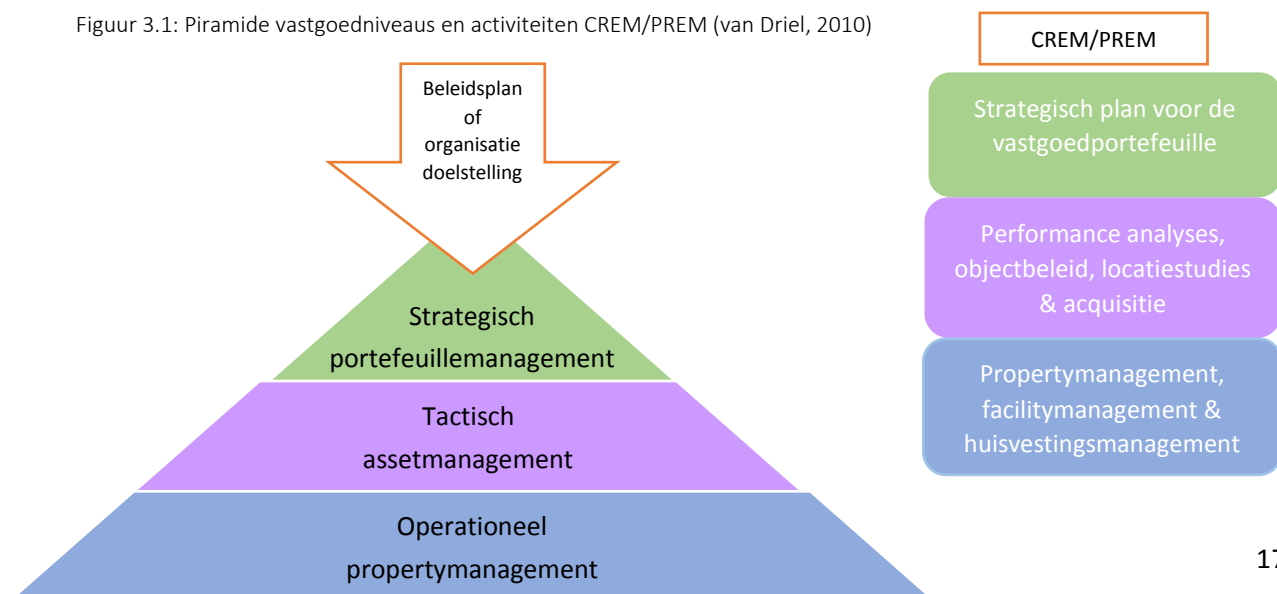
- 1) Taskmaster (Beheerder/doener): De organisatie is ingericht om in de huidige huisvestingsbehoefte van de organisatie te voorzien. Het vastgoed wordt in stand gehouden en kosten van onderhoud zijn inzichtelijk. Het vastgoedbeleid is reactief in plaats van proactief ten opzichte van organisatiedoelstellingen. De waardetoevoeging van het vastgoed aan de organisatie is neutraal (Joroff, Mattousch, Mooi, 2018).

- 2) Controller (controller): In deze fase krijgt de organisatie meer inzicht in de kosten van huisvesting en wordt er gestuurd op het minimaliseren van de huisvestingskosten. Vaak worden de kosten intern doorbelast naar de eindgebruiker. Hierdoor ontstaat er meer bewustzijn in de organisatie. De waardetoevoeging van het vastgoed is gericht op het minimaliseren van de huisvestingslasten (Joroff, Mattousch, Mooi, 2018).
- 3) Dealmaker (handelaar): De organisatie heeft een proactief beleid en speelt een actieve rol in het oplossen van huisvestingsvraagstukken. Er wordt gezocht naar oplossingen die voor de organisatie een financieel toegevoegde waarde hebben. De marktwaarde van het vastgoed wordt inzichtelijk waardoor er vergelijkingen met de markt gemaakt kunnen worden en er kan efficiënt gestuurd worden op de allocatie van middelen bij specifieke objecten. Het doel is toegevoegde waarde creëren voor de gebruiker (Joroff, Mattousch, Mooi, 2018).
- 4) Entrepreneurs (ondernemer): In deze fase is er een intern vastgoedbedrijf en worden vraagstukken op portefeuilleniveau behandeld. De waarde van de vastgoedportefeuille is bekend, er wordt met markttrendementen gerekend. De gebruiker betaalt een marktconforme huurprijs en er wordt gestuurd op bezettingsgraad, de mogelijkheid tot benchmarking en de prestaties worden vergeleken met die van marktpartijen. Het doel is toegevoegde waarde creëren voor de hele organisatie (Joroff, Mattousch, Mooi, 2018).
- 5) Business Strategists (strateeg): De organisatie anticipeert op het bedrijfsbeleid en trends op de markt. Innovatie en verandermanagement zijn belangrijk. Het doel is positief bijdragen aan bedrijfsresultaat en concurrentiepositie van de onderneming (Joroff, Mattousch, Mooi, 2018).

### Optimaal vastgoedmanagement

Bij optimaal beheer van vastgoed leidt strategie en beleid, gebruikersmanagement, het strategisch vastgoedplan en vastgoedrealisatie tot vastgoedmanagement binnen de organisatie. Door te focussen op organisatiedoelstellingen kunnen de gebruikers van het vastgoed ontzorgd worden en vastgoed optimaal worden ingezet (Dreimuller, 2018). In figuur 3.1, de piramide van Van Driel (2010), is dit schematisch weergegeven op drie niveaus te weten strategisch, tactisch en operationeel. Per niveau wordt het vastgoed op verschillende wijze benaderd binnen vastgestelde kaders.

Figuur 3.1: Piramide vastgoedniveaus en activiteiten CREM/PREM (van Driel, 2010)



Binnen professionele vastgoedorganisaties wordt op strategisch niveau portefeuillemanagement gevoerd en een vastgoedplan opgesteld. Het gaat hierbij om het uitzetten van de strategie voor het bereiken van doelstellingen op lange termijn. Binnen CREM/PREM worden hiervoor de organisatiedoelstellingen als kader gebruikt. Het tactisch niveau stelt vast hoe invulling gegeven kan worden aan de doelstellingen uit het portefeuilleplan en beoordeelt of locaties hieraan voldoen. Op dit niveau wordt managementinformatie gegenereerd waar op strategisch niveau verdere beslissingen genomen kunnen worden. Er worden performanceanalyses gemaakt en objectbeleid opgesteld. Op operationeel niveau wordt het dagelijkse beheer gevoerd. Middels administratief, technisch en financieel beheer wordt de basis gevormd middels data waarop het vastgoedbeleid wordt opgesteld. Er is veelvuldige contact met de huurder of de eigen gebruiker. Facilitymanagement wordt ook tot deze laag gerekend (van Gool 2013, Meerbeek 2013). Voor professioneel beheer van het vastgoed is het vereist dat er duidelijke afspraken gemaakt worden over de taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden per niveau (Montfort, 2017).

### Beheer maatschappelijk vastgoed

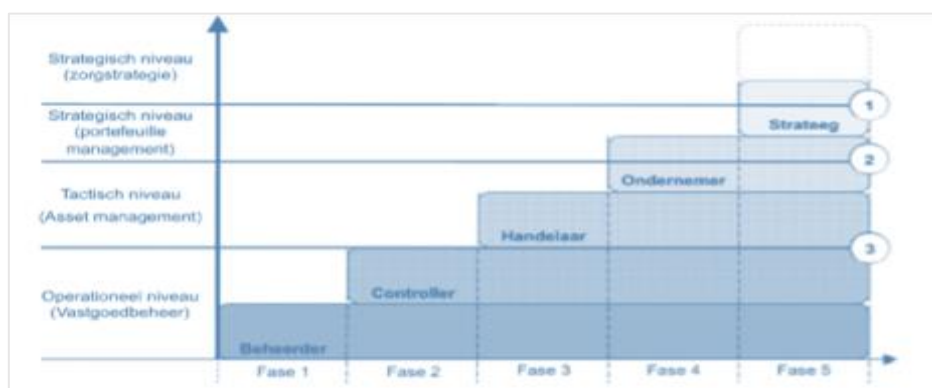
Maatschappelijk vastgoed moet optimaal ingezet worden om bij te dragen aan maatschappelijke doelstellingen. De vraag is in hoeverre organisaties waar vastgoedbeheer niet tot de kerntaak behoort dit goed kunnen uitvoeren of de mogelijkheden hebben om dit te optimaliseren. Bühne (2014) stelt daarover:

*‘De verandering in de financiering van het vastgoed maakt de maatschappelijke organisatie een onderneming die risicovolle keuzes moet maken’*

In haar onderzoek wordt gekeken naar hoe commerciële organisaties het vastgoedbeheer uitvoeren. Voor vastgoedbeleggers bijvoorbeeld is het noodzakelijk om helder inzicht in hun portefeuille te hebben. Alleen door professioneel vastgoedmanagement en inzicht in de portefeuille kan er gestuurd worden op waarde en rendement. Voor maatschappelijke organisaties zou dit niet anders moeten zijn alleen is het doel bijdragen aan de kerntaken van de organisatie. Tegelijkertijd moet de maatschappelijke organisatie vastgoedmanagement implementeren, het vastgoed financieel rendabel maken en onderhouden. Volgens Bühne is professioneel beheer zelfs noodzakelijk om als organisatie niet failliet te gaan. Organisaties zullen daarom een keuze moeten maken om het beheer zelf uit te voeren en hier de benodigde kennis voor op te doen en/of personeel aan te nemen of ervoor kiezen om taken uit te besteden aan een organisatie waar vastgoedbeheer wel tot de kerntaak behoort (Bühne, 2014).

Voor de professionalisering van vastgoedmanagement bij maatschappelijke organisaties kan PREM worden ingevoerd. Het gebouw wordt ingezet als bedrijfsmiddel. In figuur 3.2 zijn de verschillende fases van Joroff in beeld gebracht en gekoppeld aan de vastgoedmanagementniveaus uit de piramide van Van Driel.

Figuur 3.2: Gecombineerd overzicht fases van Joroff en piramide van Driel (Mattousch, van Driel, Joroff, ASRE)



De organisatie kan afhankelijk van de ontwikkelingen die zij doormaakt de verschillende fases doorlopen. Volgens Vermeulen en Wieman (2010) moet een organisatie hiervoor echter over voldoende en de juiste competenties beschikken.

Nader eigen empirisch onderzoek is nodig naar in hoeverre maatschappelijke organisaties beschikken over deze competenties en in welke fase zij zich bevinden. Uit onderzoek van Meerbeek (2013) blijkt dat gemeentelijk vastgoed vooral waarde moet toevoegen aan beleidsdoelstellingen van de gemeente en er voornamelijk wordt gefocust op de professionele gemeentelijke vastgoedorganisatie. Uiteindelijk zal de gemeente een regierol aannemen en op strategisch niveau willen acteren. Daarnaast stelt Bühne (2014) dat maatschappelijke organisaties 20% hogere exploitatiekosten, kosten voor beheer en onderhoud hebben dan commerciële partijen. Volgens onderzoek van Veuger (2011) is het mogelijk voor maatschappelijke organisaties om 13% op de onderhoudskosten te besparen. Hieruit blijkt dat maatschappelijke organisaties het beheer in vergelijking met commerciële partijen minder effectief en efficiënt uitvoeren en uitbesteden vanuit kostenperspectief een logische stap lijkt dan zelf het vastgoedbeheer uitvoeren. Wel moet men zich realiseren dat ook voor het uitbesteden van taken er bij de maatschappelijke organisatie kennis aanwezig moet zijn van de eigen vastgoedportefeuille (Bühne, 2014).

Relevant in dit verband is de discussie die recent gevoerd is door de werkgroep maatschappelijk vastgoed van de RICS (2018). Zij stelt dat bij maatschappelijk vastgoed de voorwaarden ontbreken om het vastgoed bestuurbaar te maken. Het verder professionaliseren en het realiseren van een transparant en marktgericht proces van bedrijfsvoering en maatschappelijk rendement is nodig. Uiteindelijk zullen maatschappelijke organisaties zich moeten afvragen welke voorwaarden zij stellen om vastgoedbeleid aan te laten sluiten bij organisatiebeleid.

### Vastgoedstrategieën bij maatschappelijke organisaties

Veuger concludeert in de Barometer Maatschappelijk vastgoed 2014 op basis van onderzoek van Provoost (2007) dat de vastgoedstrategieën die binnen maatschappelijke organisaties gehanteerd worden te classificeren zijn in drie soorten:

1. Een ontwikkelende strategie:
  - Richt zich op de optimale bijdrage die het vastgoed levert aan een organisatie
  - Stuur op incidenten terwijl integrale informatie ontbreekt
  - Vastgoed wordt daardoor niet optimaal ingezet om bij te dragen aan organisatiedoelstellingen
2. Een op waarde gebaseerde strategie:
  - Stuur doelbewust op de waarde van vastgoed
  - Bevat zowel directe waarde van het vastgoed als de toegevoegde waarde voor de organisatie
3. Een normalisatiestrategie:
  - Coördineert activiteiten die plaats vinden in het vastgoed
  - Ondersteunt de organisatie
  - Controleert het vastgoed
  - Standaardiseert het besluitvormingsproces en stelt een lange termijnvisie op.

In het rapport van de Algemene Rekenkamer (2016) bestaande uit een vijftal onderzoeken naar vastgoed in de publieke sector, wordt gesteld dat het van het grootste belang is dat voor professioneel vastgoedbeheer de volgende zaken geïmplementeerd worden (Montfort, 2017):

1. Kwaliteit van informatievoorziening moet op orde zijn.
2. Er moet een langetermijnperspectief opgesteld zijn.
3. Er dient een goed afwegingskader tussen financiële en maatschappelijke belangen te zijn.
4. Er moet een vastgoedstrategie met maatschappelijk belang opgesteld zijn.
5. Er dient risicomangement geïmplementeerd te worden.
6. Er moet een intern en extern controlemechanisme aanwezig zijn.

De literatuur geeft geen duidelijkheid welk type organisatie voor een bepaalde strategie kiest of waarom deze keuze gemaakt wordt. Ook is niet duidelijk hoever maatschappelijke organisaties zijn met de implementatie van een vastgoedstrategie, of deze voldoet aan de minimale voorwaarden gesteld in het rekenkamerrapport en of ze daadwerkelijk het strategisch niveau kunnen behalen wat benodigd is voor professionele sturing. Verder onderzoek kan dit verduidelijken.

### 3.2 Moderne portefeuille theorie

In de vorige paragrafen is de theorie over het gebruik van vastgoed als bedrijfsmiddel binnen een organisatie nader beschouwd. Beleggers zetten vastgoed niet in als bedrijfsmiddel, maar beleggen in vastgoed om een zo'n hoog mogelijk financieel rendement te behalen bij een zo laag mogelijk risico. Voor het onderzoek wordt daarom op een tweede theorie ingezoomd; de moderne portefeuilletheorie (MPT) van Markowitz.

Deze theorie gaat over het spreiden van risico's bij beleggingen. Volgens de MPT bestaat risico uit een specifiek risico, iets wat alleen voor één object geldt, en een systematisch risico dat op de gehele markt van toepassing is. Diversificatie kan het objectspecifieke risico wegnemen. Dit komt doordat rendementen van vermogensobjecten op verschillende wijze met elkaar correleren. Door te spreiden over een grotere portefeuille, circa 20 vermogensobjecten, wordt het specifieke risico weggediversificeerd (Marquard, 2017).

Een belegging realiseert een bepaald rendement en over het algemeen geldt daarbij hoe hoger het risico, hoe hoger het haalbare rendement. Door het toepassen van MPT ontstaat uiteindelijk de meest optimale portefeuille met de beste risico-rendementsverhouding, die zonder spreiding niet bereikt had kunnen worden. Vastgoed ligt wat betreft risico-rendementverhouding tussen aandelen en obligaties in. Toevoeging van vastgoed aan een portefeuille zorgt voor diversificatie. Daarnaast bestaat er de mogelijkheid om een deel van het vermogen risicovrij te investeren. Denk hierbij aan obligaties of geld op een spaarrekening (Marquard, 2017).

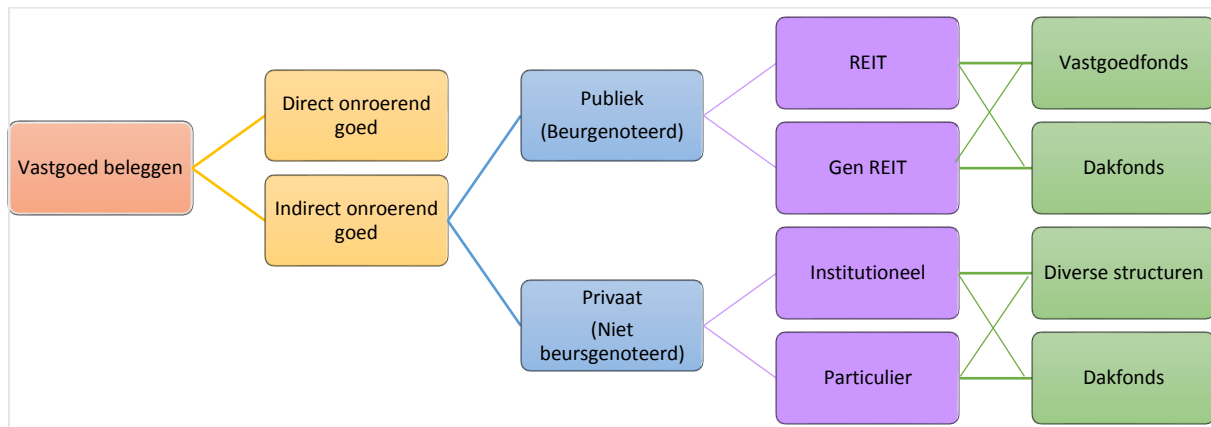
De MPT benadert beleggingen vanuit het principe van asset-only. Er wordt alleen gekeken naar de assets oftewel de bezittingen. In de loop der jaren is er kritiek op de MPT gekomen. Hoewel het feit dat er een relatie is tussen risico en rendement en diversificatie in een beleggingsportefeuille belangrijk is zijn er een aantal factoren waar volgens deskundigen onvoldoende rekening mee wordt gehouden in de MPT. Volgens econoom Keynes valt het begrip onzekerheid niet te kwantificeren en volgens Bernstein (2002) is bij beleggers sprake van Behavioral Finance. Emotie beïnvloedt het gedrag van beleggers en dit kan leiden tot bubbels in de economie. De MPT gaat dan niet op. Door Malkiel (2016) wordt gesteld dat de theorie tekortschiet omdat correlaties en varianties veranderen en producten zich verder ontwikkelen. Uiteindelijk geeft Bernstein aan dat het vooral belangrijk is om te realiseren dat er risico's verbonden zijn aan beleggen (Vis, 2006).

#### Beleggers

Er zijn institutionele en particuliere beleggers en zij kunnen direct en indirect in vastgoed investeren. Bij direct onroerend goed wordt er rechtstreeks met het vastgoedobject gehandeld en bij indirect onroerend goed neemt men een belang in een vastgoedportefeuille of object. Hierbij kan onderscheid

gemaakt worden tussen publiek en privaat vastgoed ofwel beursgenoteerd of niet beursgenoteerd. In figuur 3.3 is dit schematisch weergegeven.

Bij direct onroerend goed heeft de belegger volledige controle over het object, gaat het om kennis-specifieke objecten en koopt een belegger het vastgoed zelf aan. Nadeel van direct vastgoed is dat het kennis- en managementintensief is, het is een heterogeen product, er is een bepaalde waarderingsonzekerheid, er zijn beperkt data beschikbaar en voor spreiding over meerdere objecten is veel kapitaal nodig. Bij indirect onroerend goed is het mogelijk om al met kleine bedragen in te stappen. Er zijn geen kosten voor overdrachtsbelasting en eenvoudig schaalvoordelen te behalen. Nadeel is dat de belegger weinig invloed heeft op het beleid en het rendement wisselender is (Gool, 2013).



Figuur 3.3 Schematisch overzicht beleggen in vastgoed (van Gool 2013, eigen bewerking)

Institutionele beleggers streven naar risicobeheersing, maatschappelijk verantwoord ondernemen, duurzaam beleggen en een stabiel langjarig rendement. In 2016 investeerden zij €47 miljard in vastgoedbeleggingen op de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt. Pensioenfondsen investeerden van dit bedrag ongeveer 32% (Klapwijk, 2017). Uit de pensioenplannen van onder andere Achmea, OHV en VGZ blijkt dat pensioenfondsen streven naar rendementsoptimalisatie binnen een aanvaardbaar risicoprofiel. Het gaat om het bereiken van een bepaalde financiële positie zodat het fonds te allen tijde aan haar verplichtingen kan voldoen, maar binnen bepaalde risicogrenzen. Hierbij mag er slechts een beperkte kans ontstaan dat de dekkinggraad van het fonds onder het aanvaardbaar minimum komt. Vermogensbehoud en stabiliteit zijn hierbij belangrijk. Daarnaast moet er zoveel als mogelijk belegd wordt volgens de richtlijnen maatschappelijk verantwoord ondernemen. Hierbij worden de richtlijnen uit de UN Principles for Responsible Investment (UNPRI) gehanteerd. UNPRI omvat een zestal regels die ervoor zorgen dat investeringen bijdragen aan ESG te weten environment (omgeving), social (maatschappij) en governance (gedragscodes). Voor duurzaamheid worden vaak de doelen van de Verenigde Naties nagestreefd. Dit zijn een vijftiental Sustainable Development Goals (SDG's) om in 2030 aan de wereldwijde klimaatdoelstellingen te kunnen voldoen (PRI, 2018).

Particuliere beleggers streven naar het optimaliseren van het beleggingsresultaat bij een bepaald beleggingsrisico. De meeste beleggers (57%) streven naar vermogensbehoud en 10% van de beleggers belegt om toekomstige zorgkosten te dekken. Vanwege de lage huidige rentestand gaan meer particulieren beleggen en investeren bestaande particuliere beleggers grotere bedragen. Overwegend beleggen zij in aandelen en in beleggingsfondsen. Startende beleggers kiezen vaak voor crowdfunding (AFM, 2017). Geleidelijk aan willen ook particuliere beleggers aantoonbaar maatschappelijk beleggen. Deze trend komt naar voren in het onderzoek van Van Lanschot Bankiers Vermogend Nederland 2017. Particuliere beleggers willen bijdragen aan het verduurzamen van de voedselketen en energiebronnen, kwalitatief goede en betaalbare zorg en financiële dienstverlening. Uit hetzelfde onderzoek blijkt dat

veel fondsen die voldoen aan maatschappelijke doelstellingen erg klein zijn waardoor er geen grote bedragen in één fonds geïnvesteerd kunnen worden, deze fondsen vaak illiquide zijn, een lange looptijd kennen en een hoog instapniveau. Dit verkleint de toegankelijkheid van deze fondsen voor particulieren. Uit het eigen onderzoek moet blijken of fondsen met maatschappelijk vastgoed hier wellicht mogelijkheden kunnen bieden.

Uit cijfers van de ProNL-index blijkt dat het gemiddelde rendement van professionele vermogensbeheerders in 2017 5,1% bedraagt en in andere bronnen ligt dit cijfer rondt de 5,7% tegenover 10,3% in 2016 (Consultants, 2018). Van der Gijp geeft namens pensioenbeheerder Syntrus Achmea aan dat zij een langjarig rendement nastreven van 6-7% en dat dit voor de meesten institutionele beleggers van toepassing is (Achmea, 2017). Uit cijfers van pensioenfonds ABP blijkt dat zij gemiddeld 7% rendement over de laatste 20 jaar hebben gehaald. Pensioenbeheerder PFZW behaalde een 10-jaars gemiddelde van 6,1% (2018). Niet duidelijk is hoe reëel deze rendementseis is en of dit van toepassing op alle sectoren waarin wordt geïnvesteerd of dat er een specifiek risico geldt afhankelijk van het object en solvabiliteit van het object.

### Beleggen in maatschappelijk vastgoed

In het rondetafelgesprek over zorgvastgoed in 2016 wordt aangegeven dat door de terugtrekkende beweging van de overheid investeren in zorgvastgoed steeds interessanter wordt, maar dat vanwege de typologie en bijzondere karakteristieken het nog wel even duurt voordat zorgvastgoed een core beleggingscategorie zal worden in de vastgoedportefeuille. In dit gesprek wordt aangegeven dat als beleggers kunnen kiezen tussen projecten met een vergelijkbare risico-rendementsverhouding institutionele partijen zullen kiezen voor het project met de hoogste ESG-score. Volgens Bootsma van PGGM is het lastig om objectief het ESG-gehalte van een belegging te meten. Vaak wordt door een klant een thema bepaald dat belangrijk is en de potentiële investering wordt daarop getoetst (Amesz, 2016).

Gedurende het gesprek wordt aangegeven dat zorgvastgoed helpt bij diversificatie binnen de beleggingsportefeuille. Hoewel er langzamerhand meer data beschikbaar komen zijn er onvoldoende data beschikbaar voor goede ALM-studies (Amesz, 2016). Dit wordt ook geconcludeerd in het onderzoek naar gemeentelijk vastgoed als beleggingscategorie. Voor maatschappelijk vastgoed zijn te weinig data beschikbaar voor het uitvoeren van performancemetingen en benchmarking (Klerk, 2014). Hierdoor is zorg- of maatschappelijk vastgoed nog geen traditionele beleggingscategorie. Anderzijds zijn beleggers altijd geïnteresseerd in uitbreiding van hun keuzemogelijkheden, zijn kwaliteitsobjecten met een goed rendement niet onbeperkt voorradig, kan deze asset bijdragen aan diversificatie binnen de portefeuille en is dit vastgoed niet conjunctuurgevoelig. In een aantal gevallen vormt maatschappelijk vastgoed zelfs een meerwaarde voor een gebied en voor het omliggende vastgoed.

Karakteristieken die door beleggers als belangrijk ervaren worden zijn:

- Mogelijkheden voor wederverhuur
- Hergebruik van de ruimte
- Toekomstbestendigheid
- Kwaliteit object en huurders
- Schaalvoordelen
- Diversificatievoordelen

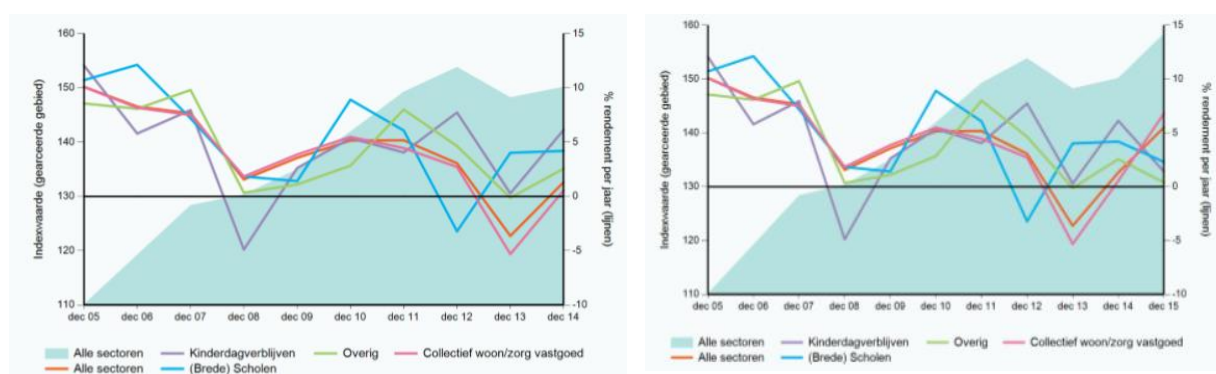
Risico's bij maatschappelijk vastgoed liggen volgens de verschillende onderzoeken vooral in het verschil tussen de zakelijke professionele benadering van een belegger en de verzameling aan maatschappelijke huurders, de onrendabele top waar veel maatschappelijk partijen mee te maken hebben, incurant en bedrijfsspecifiek vastgoed, kennisintensief, geen benchmark, intensief beheer is nodig, onduidelijke

wijzigingen in wet en regelgeving en de hoge mate van politieke bemoeienis (Schonau, Klerk, Jonker, 2015).

De IPD Nederland Maatschappelijk vastgoedindex 2014 en 2015 meet de rendementen op directe vastgoedbeleggingen. De rendementen zijn hierbij gebaseerd op netto open marktwaarden en zonder rekening te houden met de wijze waarop het vastgoed gefinancierd is (IPD, 2014). De gegevens zijn aangedragen door 29 woningbouwcorporaties. Tabel 3.4 toont de totaalrendementen van verschillende categorieën maatschappelijk vastgoed uit de jaren 2014 en 2015 en het 10-jaars rendement over deze periode.

	2014 <i>Totaal rendement</i>	2015 <i>Totaal rendement</i>	2014 <i>10-jaars rendement</i>	2015 <i>10-jaars rendement</i>
<b>Alle categorieën</b>	1,3	5,5	4,1	3,7
<b>Kinderdagverblijf</b>	5,7	1,4	4,6	3,6
<b>Brede School</b>	4,2	2,3	5,2	4,4
<b>Overig</b>	2,5	0,4	4,5	3,7
<b>Collectief wonen/zorg</b>	0,5	6,8	3,8	3,6

Figuur 3.4 Overzicht rendementen maatschappelijk vastgoed (IPD index 2014+2015, eigen bewerking)



Figuur 3.5 en 3.6 Overzicht rendementen maatschappelijk vastgoed 2014 (links) en 2015 (rechts) (IPD index mvg 2014+2015)

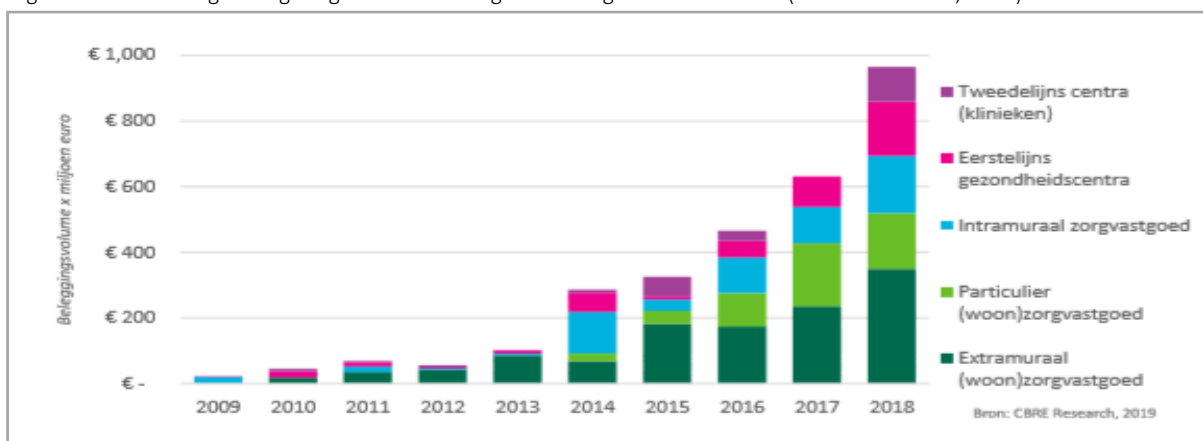
Zichtbaar is dat de rendementen over de jaren sterk fluctueren. Dit komt door de indirecte rendementen die erg negatief zijn. Als gekeken wordt naar alleen het directe rendement dan liggen de cijfers over 2014 en 2015 veel dicht bij elkaar. De 10-jaars totaalrendementen liggen gemiddeld in 2014 rond de 4,4% en in 2015 rond de 3,8%. Hieruit blijkt dat de rendementen op maatschappelijk vastgoed vooralsnog niet voldoen aan de lange termijn rendementseisen van beleggers. Zichtbaar is dat de categorie collectief wonen en zorg vanaf 2015 individueel wel voldoet aan de rendementseisen.

### Beleggen in zorgvastgoed

Cijfers in figuur 3.7 van CBRE Healthcare laten zien dat vanaf 2014 de interesse van investeerders in zorgvastgoed explosief toeneemt. In 2016, 2017 en 2018 worden er investeringen gedaan van respectievelijk €470 miljoen, €700 miljoen en €964 miljoen. In figuur 3.7 en 3.8 is zichtbaar dat de investeringen vooral gedaan worden in de extramurale sector oftewel waar wonen en zorg gescheiden zijn. Daarna volgen investeringen in intramurale instellingen en 1<sup>e</sup> lijn gezondheidscentra. Ook nemen de investeringen in particulier woon zorgvastgoed toe.



Figuur 3.7 Investerings zorgvastgoed en verdeling investeringen over de sector (CBRE Healthcare, 2019)



Opvallend is dat circa 30% van de investeringen gedaan worden door investeerders uit het buitenland. Tegelijkertijd valt op dat er sprake is van yieldcompressie, de aanvangsrendementen dalen.

	Investerings volume in €	Gemiddeld volume per transactie	Beleggingen bestaan uit	Verdeling beleggers	BAR
<b>2016</b>	€ 465 miljoen	€6 miljoen	Woonzorglocaties, 1 <sup>e</sup> lijns GZH-centra zorgresidentie	30% buitenlands	4,65% - 7%
<b>2017</b>	€ 700 miljoen	€5,6 miljoen	65% extramurale huisvesting / 30 1 <sup>e</sup> lijns GZH centra	35% Belgisch	4,5% - 5,9%
<b>2018</b>	€ 964 miljoen	€7,0 miljoen	zorgappartementen vrije sector	37% buitenlands, 22% institutioneel	4,25% - 6,5%

Figuur 3.8: Overzicht kengetallen investeringen zorgvastgoed (CBRE Healthcare 2016, 2017, 2018, 2019 eigen bewerking)

Waar de focus nu vooral ligt op wonen bieden gezondheidscentra investeringsmogelijkheden vanwege de beleggingskarakteristieken en risico-rendementsverhouding. De eerstelijnscentra gebruiken ongeveer 16 miljoen m<sup>2</sup>. Deze diensten clusteren zich en de ruimtebehoefte neemt toe. Daarnaast zijn er ontwikkelingen als vergrijzing, beperking zorgkosten en technische ontwikkelingen en de ervaring dat deze centra weinig conjunctuurgevoelig zijn, huurders langdurige huurovereenkomsten sluiten en de investering bijdraagt aan de doelstelling van maatschappelijk beleggen. De aanvangsrendementen liggen op dit moment tussen de 5,9% en 7% (Baaij, 2018).

De wijziging in de financieringsstructuur bij zorgvastgoed laat zien dat dit type vastgoed een steeds interessantere beleggingscategorie wordt. In het contextueel kader in hoofdstuk 2 is beschreven hoe de financieringsstromen zich bij de zes geselecteerde typen maatschappelijk vastgoed ontwikkelen en wat de impact op het vastgoed en de huisvesting van deze organisaties is.

### 3.3 Fondsen maatschappelijk vastgoed

Uit de literatuur blijkt dat beleggers een langetermijnrendement van 6-7% nastreven. Uit de literatuur blijkt niet of en zo ja hoe dit rendementsniveau aangepast kan worden naar een niveau dat past binnen de rendementen die haalbaar kunnen zijn bij maatschappelijk vastgoed. Een mogelijke optie zou fondsvorming kunnen zijn met bijvoorbeeld fiscale voordelen. In deze fondsen kan in de behoeftes van beide partijen worden voorzien. Maatschappelijke organisaties kunnen onderzoeken tegen welke voorwaarden ze het vastgoed willen laten opnemen in en overdragen aan een investeringsfonds en welke garanties ze bereid zijn hiervoor af te geven (Klerk, 2014).

Er bestaan verschillende fondsen die beleggen in maatschappelijk vastgoed. Overwegend beleggen deze fondsen in zorgvastgoed. Er is onder andere het CBRE Healthcare fonds, Achmea Dutch Healthcare

Property Fonds, Cortese Health Care I, II en III. Sonneborgh is een van de weinige beleggers die niet alleen belegt in zorgvastgoed, maar ook in onderwijs, zwembaden en sportvoorzieningen en is actief opzoek naar nieuwe investeringsmogelijkheden.

### 3.4 Resumé

Wat vermeldt de literatuur over het bezit, beheer en gebruik van vastgoed door maatschappelijke organisaties en beleggers?

- 1) Er wordt verwacht dat door de terugtrekkende beweging die de natuurlijke samenwerkingspartners van maatschappelijke organisaties maken er ruimte ontstaat op de markt voor andere partijen, zoals beleggers, om in de huisvesting van deze organisaties te voorzien.
- 2) De verandering in de financiering van het vastgoed maakt de maatschappelijke organisatie een onderneming die risicovolle keuzes moet maken. Hiervoor is professioneel beheer van vastgoed benodigd. Onduidelijk is of maatschappelijke organisaties over de juiste competenties beschikken om hieraan te voldoen. Nader onderzoek is nodig. Verwacht wordt dat niet alle maatschappelijke organisaties over deze competenties beschikken.
- 3) Het wel of niet beschikken over competenties voor professioneel beheer kan gekoppeld worden aan de verschillende fases van Joroff. Verwacht wordt dat maatschappelijke organisaties die nog niet beschikken over de juiste competenties zich voornamelijk bevinden in de beginfase van het model en organisaties die wel over deze competenties beschikken al een aantal fases doorlopen hebben. Of maatschappelijke organisaties de optimale toegevoegde waarde uit het vastgoed kunnen halen vereist nader onderzoek.
- 4) Professioneel vastgoedbeheer is belangrijk omdat organisaties vanwege de grote risicovolle keuzes anders failliet kunnen gaan. Het blijkt dat maatschappelijke organisaties het beheer in vergelijking met commerciële partijen minder effectief en efficiënt uitvoeren. Het kan daarom vanuit kostenperspectief een overweging zijn om het beheer uit te besteden aan een beheerorganisatie waar vastgoedbeheer tot de kerntaak behoort. Verwacht wordt dat maatschappelijke organisaties het beheer van vastgoed zullen uitbesteden.
- 5) Uiteindelijk zullen maatschappelijke organisaties zich moeten afvragen welke voorwaarden zij stellen om vastgoedbeleid aan te laten sluiten bij organisatiebeleid. Het verder professionaliseren en het realiseren van een transparant en marktgericht proces van bedrijfsvoering en maatschappelijk rendement is nodig. Er wordt verwacht dat hiermee het vastgoed bestuurbaar wordt.
- 6) Institutionele beleggers streven risicobeheersing en een langetermijnrendement na van 6-7%. Daarnaast doen zij alleen investeringen die bijdragen aan maatschappelijk beleggen volgens de ESG en UNPRI-codes. Particuliere beleggers investeren vanwege de lage rente steeds grotere bedragen. Geleidelijk aan willen ook zij investeringen doen die bijdragen aan maatschappelijke belangen en klimaatdoelstellingen. Verwacht wordt dat investeren in maatschappelijk vastgoed bijdraagt aan de ESG en UNPRI-codes en aan diversificatie in de portefeuille, maar dat het gestelde langetermijnrendement niet gehaald wordt. Uitzondering hierop kan het zorgvastgoed zijn.

- 7) Nader onderzoek is nodig naar hoe bepalend het langetermijnrendement van 6-7% is en of deze eis realistisch cq wenselijk is voor maatschappelijk vastgoed. De eis betreft immers een gemiddelde. Onduidelijk is of deze rendementseis voor al het maatschappelijk vastgoed van toepassing is of alleen voor specifieke objecten geldt. Verwacht wordt dat de 6-7% op lange termijn benodigd is voor het kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds.
  
- 8) Uit het eigen onderzoek moet blijken of fondsen met maatschappelijk vastgoed hier wellicht mogelijkheden kunnen bieden. Hiervoor moet nader onderzocht worden welke garanties maatschappelijk organisaties kunnen en willen geven om risico's te verkleinen en tegen welke voorwaarden beleggers bereid zijn hun rendementseis bij te stellen. Verwacht wordt dat maatschappelijke organisaties in een aantal gevallen garantie(s) kunnen afgeven en er wordt verwacht dat beleggers bereid zijn een lager rendement te accepteren als de risico's dusdanig verlaagd worden dat het een core categorie belegging betreft.

## Hoofdstuk 4: Methodologie en data van het empirisch onderzoek

*In dit hoofdstuk wordt uiteengezet hoe middels kwalitatief onderzoek data verzameld gaan worden om de geconstateerde verwachtingen en kennislacunes uit hoofdstuk 2 en 3 in te vullen. Uit het kwalitatieve onderzoek moet uiteindelijk blijken welke investeringscriteria worden aangehouden voor investeringsfondsen in maatschappelijk vastgoed en waar maatschappelijk vastgoed aan moet voldoen om als assetclass te functioneren voor beleggers.*

### 4.1 Onderzoeksopzet

Ter aanvulling van kennislacunes en verwachtingen gesteld in de context over de verschillende geledingen maatschappelijk vastgoed vanuit het theoretisch kader wordt kwalitatief onderzoek uitgevoerd. Bij dit type onderzoek worden waarnemingen en achterliggende overtuigingen van mensen onderzocht. Het is gericht op het uitbreiden van kennis en verwachtingen die volgen uit het theoretisch kader (Goede, 2006).

Hiervoor zal er allereerst een casestudy worden uitgevoerd. In hoofdstuk 1 is aangegeven dat de casestudy een onderzoekstype is waarbij één case wordt onderzocht en dat het onderzoek naar de case wordt uitgevoerd op basis van de methode van Yin (2003). Volgens deze methode wordt er niet een vaste onderzoekstechniek gebruikt bij een casestudy, maar een benadering van verschillende methoden en gaat het vooral om de doelstelling van het onderzoek. Hierbij bestaat de doelstelling uit het diepgaand bestuderen van één case (Peters, 2017). Yin (2003) geeft aan dat bij de casestudy een verschijnsel wordt bestudeerd in een brede context en dat er hierbij veel kenmerken te meten zijn in verhouding tot het aantal waarnemingen. Door het gebruik van verschillende onderzoeksmethoden worden deze gegevens verzameld en geanalyseerd middels het theoretisch kader dat voorafgaand aan het onderzoek is opgesteld (Peters, 2017).

In de casestudy voor dit onderzoek wordt onderzocht op basis van welke argumentatie één specifiek object is opgenomen in een beleggingsfonds voor maatschappelijk vastgoed. In de casestudy wordt bekeken hoe dit object geselecteerd is, aan welke voorwaarde(n) het object moet voldoen en of deze ook daadwerkelijk aan de gestelde criteria voldoet. Vervolgens wordt beoordeeld of dit ook toepasbaar is voor andere typen objecten maatschappelijk vastgoed en of dit voldoet aan de voorwaarden die blijken uit het theoretisch kader.

Na de casestudy wordt het kwalitatief onderzoek voortgezet middels het houden van interviews. Hiervoor zijn een aantal vooraf geselecteerde respondenten benaderd met allen een bepaalde relevantie voor het onderzoek. Voor de te houden interviews is een itemlijst met onderwerpen en een aantal bijbehorende vragen opgesteld. Hoewel de onderwerpen met alle kandidaten besproken zullen worden kunnen de vragen per kandidaat, afhankelijk van het perspectief van elkaar verschillen. Voorafgaand aan de te houden interviews is de opzet besproken met de teamleider kwalitatief onderzoek van de gemeente Rotterdam en is de vragenlijst getoetst bij een assetmanager van de gemeente Rotterdam. Op basis van hun feedback zijn de vraagstellingen aangepast en aangevuld. Uiteindelijk is aanvullend op en ondersteunend aan de gedane uitspraken van de geïnterviewde functionarissen een kleine steekproef gehouden in de onderwijsportefeuille van de gemeente Rotterdam. Vanwege de zeer specifieke gedane uitspraken lijkt dit een goede toevoeging.

### 4.2 Casestudy

Voor de casestudy is een object geselecteerd. Hierbij is uitgegaan van een object welke recent is opgenomen in een vastgoedfonds en waarvan gegevens bekend danwel te achterhalen zijn via openbare bronnen of verstrekte informatie van de huurder(s) en eigenaar. In deze casestudy is gekozen voor gezondheidscentrum Westwijk in Vlaardingen. Er is informatie verkregen van één van de huurders

en eigenaar over het voortraject en verdere data zijn ontleend aan het kadaster, het CBS, jaarverslagen, verslagen van gemeentevergaderingen, websites van de huurders en het investeringsfonds. De verzamelde data zijn vervolgens vergeleken met bevindingen uit het theoretisch kader uit hoofdstuk 3.

### Omschrijving project

Gezondheidscentrum Westwijk betreft een nieuw gezondheidscentrum met huisartsen, thuiszorg, fysiotherapeuten en apotheker. Dit object is in 2017 toegevoegd aan het Cortese Health Care Fonds I als één van de drie investeringsobjecten uit deze portefeuille. Doelstelling van Corteses is hierbij een beleggingsproduct creëren waarbij risico en rendement in de juiste verhouding staan (Cortese, 2018). In bijlage 8 is een uitgebreide omschrijving opgenomen met bijbehorende data van het centrum.

### Het fonds

Het Cortese Health Care I fonds is gericht op 1<sup>e</sup>-lijns gezondheidscentra en heeft een waarde van €5.200.000. Voor het fonds zijn 124 obligaties van €20.000 per stuk uitgegeven. Het fonds biedt een vaste rentevergoeding van 6%, halfjaarlijkse uitkering en heeft een looptijd van 7 jaar. Na deze periode is er een (1) verwacht rendement van 6 – 8% inclusief het indirecte rendement. De fondsen van Cortese, toegespitst op gezondheidscentra, lijken succesvol te zijn daar begin 2019 inmiddels het derde fonds van Cortese Health Care wordt geopend (Cortese, 2018). Voor het fonds is vrijstelling van de AFM-vergunning verkregen mits er geen objecten van boven een bepaalde specifieke waarde worden aangekocht (Voskamp, 2018).

### Object

Wat opvalt aan het object is dat de (2) ligging van de locatie en het bouwjaar 1964 geen beperkingen vormen voor het opnemen van het object in het investeringsfonds. De stad Vlaardingen ligt in de Randstad westelijk van Rotterdam, maar behoort niet tot een van de G4 of G32 steden. Het object ligt in de wijk Westwijk. Een wijk die sociaal en economisch minder sterk is, waar veel oudbouw aanwezig is, het inkomen per inwoner gemiddeld €19.600 per jaar bedraagt en waar 6% meer inwoners een uitkering ontvangen in vergelijking met de rest van Nederland (CBS, 2017). Hieruit kan opgemaakt worden dat de ligging en bouwjaar van een locatie geen bezwaar hoeven te vormen voor het opnemen van een object in een investeringsfonds. In deze casus heeft de wijk te maken met een hoge zorgbehoefte waardoor er voor de zorgverleners meer dan voldoende werkgelegenheid is. Als gevolg van de hoge zorgvraag kunnen de huurders van het centrum (3) langetermijn huurcontracten afsluiten.

Voordat het gezondheidscentrum zijn intrek nam was het gebouw in gebruik als supermarkt. Het gebouw heeft een andere functie gekregen en daaruit kan worden opgemaakt dat het centrum (4) alternatief aanwendbaar is. Daarnaast (5) stimuleerde de gemeente Vlaardingen de ontwikkelingen van medische diensten in dit gebied en (6) waren de zorgverleners op zoek naar passende, bij voorkeur geclusterde, huisvesting in de wijk.

### Karakteristieken belegging en theoretisch kader

Vergeleken is of de karakteristieken van het gezondheidscentrum en de afgesloten huurcontracten voldoen aan de gestelde eisen zoals geconstateerd in het theoretisch kader. Een zestal kenmerken zijn al benoemd in de vorige paragraaf en komen overeen met de eerste zes vergelijkingen op de volgende pagina.

#### Legenda tabel figuur 4.2

✓ = voldoet

- = voldoet misschien

X = voldoet niet

Figuur 4.1: Legenda

nr	✓ x	Criteria	Toelichting
1	-	Gesteld rendement van 6-8%	Het rendement is berekend op basis van afgesloten huurcontracten, investeringen en gedane aankoopsom. Vanwege het opgenomen indirecte rendement kan op dit moment geen uitspraak gedaan worden over de daadwerkelijke haalbaarheid van het rendement. Volgens de uitgevoerde scenario berekeningen door Cortese wordt het rendement gehaald in zowel het defensieve, realistische en optimistisch scenario en wordt verkoop verondersteld in jaar 7 tot 10. Daarnaast ligt de huidige taxatiewaarde van de objecten boven de aankoopprijs. Volgens het theoretisch kader (de bronnen van CBRE Healthcare) ligt het verwachte rendement op gezondheidscentra in 2018 gemiddeld op 5,7%. Dit is lager dan het wenselijke langjarige rendement van Cortese en institutionele beleggers. Onduidelijk is of hierbij rekening is gehouden met een hefboomeffect wat positief effect heeft op totaal rendement.
2	-	Geschiktheid locatie en bouwkundige staat	Het gebouw is gedateerd (1960), maar voldoet na de verbouwing en uitgevoerd onderhoud aan de gestelde kwaliteitseisen voor huidige gebruik. De ligging is voor de zorgorganisaties goed in een wijk met een grote zorgbehoefte. De wijk is echter economisch en sociaal minder sterk. Dit laatste lijkt voor de investeerder geen probleem gezien de langetermijn huurcontracten en alternatieve aanwendbaarheid van het object. Dit blijkt ook uit het bestemmingsplan (bestemming gemengd). Cortese heeft aangegeven voorkeur te hebben om in betere wijken/dorpen haar objecten te selecteren, maar heeft gezien de businesscase voor deze locatie een uitzondering gemaakt. Wel wordt er extra op de lening van de locatie afgelost om het risico te verkleinen (Voskamp).
3	✓	Lange huurtermijnen	Uit de casestudy blijkt dat de huurders huurcontracten voor een periode van 15 jaar hebben afgesloten. Hiermee voldoen ze aan de eis van een langetermijn huurcontract. Deze zekerheid is aantrekkelijk voor beleggers.
4	✓	Alternatieve aanwendbaarheid	Uit de casestudy blijkt dat het centrum voorheen een supermarkt was. Hiermee is de alternatieve aanwendbaarheid wat betreft functies aangetoond. Ook is er binnen het fingerende bestemmingsplan ruimte voor andere bestemmingen.
5	✓	Wenselijke ontwikkelingen voor het gebied	Uit de casestudy blijkt dat de gemeente medische functies in het gebied stimuleert. Hierdoor is de verkoopprijs van het object verlaagd om de businesscase en de uiteindelijke ontwikkeling rond te krijgen. Het nieuwe centrum is een meerwaarde voor het gebied.
6	✓	Geclusterde huisvesting	Uit de casestudy blijkt dat alle toekomstige huurders een zoekvraag hadden naar passende vervangende huisvesting. Bij voorkeur geclusterd met samenwerkingspartners in de wijk.
7	✓	Huurders zijn minder conjunctuurgevoelig	In het theoretisch kader is geconcludeerd dat zorgvastgoed minder conjunctuurgevoelig is. De huurders zijn voornamelijk afhankelijk van zorgwet- en regelgeving en zorgkantoren.
8	✓	Het fonds draagt bij aan spreiding in de vastgoedportefeuille	Het fonds investeert in zorgvastgoed. De huurders van deze objecten zijn niet conjunctuurgevoelig in tegenstelling tot bijvoorbeeld retailers. Het fonds kan hierdoor bijdragen aan spreiding in de portefeuille van een belegger.
9	✓	De vraag naar gezondheidszorg neemt landelijk toe	Conform het theoretisch kader wordt hieraan voldaan. Volgens de huisartsenpraktijk neemt de vraag naar zorg toe. Dit is ook zichtbaar is het aantal andere vragen van zorgpartners die in het centrum gehuisvest willen worden, maar waar geen ruimte voor aanwezig is.
10	✓	De Rijksoverheid stimuleert 1 <sup>e</sup> -lijnszorg (goedkoper dan 2 <sup>e</sup> - lijnszorg)	Dit is landelijk beleid (Rijk, 2017).
11	✓	Landelijk gezien laag leegstandscijfer van 2%	Uit gesprekken met de huurder en eigenaar blijkt dat het centrum volledig is verhuurd. Er is veel vraag naar ruimtes door kleinere huurders. Ook is de vraag gesteld of het naastgelegen pand niet ook omgebouwd kan worden tot gezondheidscentrum.
12	✓	Stabiele huurders	Conform het theoretisch kader wordt hieraan voldaan. Wel kan de kwaliteit van de huurders van invloed zijn op het centrum.
13	x	Performancemeting	Hoewel er al andere gezondheidscentra aangekocht waren door Cortese als investering voor de organisatie zelf, ontbreken data voor het houden van een performancemeting.
14	x	Zakelijke houding versus	Op een aantal punten zijn tijdens het voortraject botsingen geweest tussen partijen. Met name de aanhoudende stroom wijzingen door huurders in tekeningen en plattegronden en de hieraan verbonden kosten hebben voor irritatie gezorgd. Verder scheelt het in de

		maatschappelijke huurders	samenwerking dat de contacten voornamelijk met de investeerder/bouwer zijn verlopen en pas bij de oplevering de eerste contacten zijn geweest met de nieuwe eigenaar. In de huidige fase blijkt het vooraf betalen van de huur een lastig punt te zijn. Huurbetalingen bestaan uit een brengplicht, maar de zorgorganisaties zijn niet ingericht of gewend zo te werken en hebben een factuur nodig die binnen 30 dagen betaald wordt.
15	x	Onrendabele top	Uiteindelijk heeft de gemeente Vlaardingen de vraagprijs van het object verlaagd om de ontwikkeling mogelijk te maken. De gemeente heeft feitelijk een groot deel van de onrendabele top voor haar rekening genomen.
16	x	Incourant en bedrijfsspecifiek vastgoed	Hoewel de ligging en het bouwjaar van het object niet gunstig zijn, heeft het object alternatieve aanwendbaarheid en zijn er langdurige huurcontracten afgesloten.
17	✓	Kennisintensief	Om in zorgvastgoed te kunnen beleggen moet je voldoende kennis van het product hebben. Je moet weten hoe de zorgpartijen gefinancierd worden, hoe zij werken en wat risico's zijn. Dit is anders dan bij al bekende traditionele beleggingscategorieën (van Herk, 2018)
18	✓	Onduidelijke wijzigingen in wet en regelgeving	Deze onduidelijkheid blijft aanwezig. Het is niet duidelijk hoe lang de huidige regelgeving van toepassing blijft. Verwacht wordt dat vanwege de meerjarige trend om vanuit kostenoverweging meer verantwoordelijkheden bij de 1 <sup>e</sup> -lijnszorg te leggen en meer taken bij huisartsen onder te brengen de behoefte aan dit type centra alleen zal toenemen.
19	✓	Politieke bemoeienis	Zie ook punt 15. Vanwege de wenselijke ontwikkeling heeft de gemeente Vlaardingen bijgedragen aan de ontwikkeling van het project en het gebied. Uiteindelijk blijft het een maatschappelijke voorziening. Bij problemen in het centrum zal de politiek of een inspectiedienst hier kunnen interveniëren.

Tabel 4.2 Controle karakteristieken object op vereisten uit theoretisch kader

Dit object lijkt op de meeste onderdelen goed te scoren. Ter discussie staat het te behalen rendement. Vanwege de langetermijnhuurcontracten en hoge zorgbehoefte in de wijk lijkt het een goede keuze om dit object op te nemen in het investeringsfonds. Op basis van deze gegevens blijkt het object overwegend te voldoen aan de gestelde eisen uit het theoretisch kader. Een relevant feit is dat de gemeente Vlaardingen een deel van de onrendabele top voor haar rekening heeft genomen door de koopprijs van het object te verlagen. Volledigheidshalve zijn ook de risico's die uit het theoretisch kader blijken beoordeeld. Uit de beoordeling in tabel 4.2 kan geconcludeerd worden dat de bestaande risico's gedeeltelijk ingecalculeerd of opgelost zijn. Uiteindelijk zal verder onderzoek gedaan moeten worden naar hoe het gebrek aan performancemetingen opgelost kan worden en wat het effect is van de onrendabele top. In de gehouden interviews zijn deze onderwerpen aan de functionarissen voorgelegd.

### 4.3 Interviews

Na de casestudy wordt gestart met interviews. Voordeel van het houden van interviews is dat achterhaald kan worden wat professionals doen en hoe deze dat doen. Interviews zijn een goede manier om kennis te achterhalen die niet direct beschikbaar is. Een aantal nadelen zijn dat de opgedane informatie niet altijd betrouwbaar is en er soms sociaal wenselijke antwoorden worden gegeven. Ook komt het voor dat er selecte groepen ontstaan waardoor niet alle relevante informatie uit de interviews naar voren komt (Goede, 2006). In de te houden interviews worden een aantal experts benaderd. Hoewel hierdoor een selecte groep ontstaat wordt getracht door invalshoeken van de verschillende partijen, zo veel als mogelijk, de benodigde informatie te verzamelen. Sociaal wenselijke antwoorden lijken gezien het onderwerp weinig waarschijnlijk.

Het is van essentieel belang om goede interviewvragen te formuleren. Bij het formuleren van vragen moet gelet worden op ondubbelzinnigheid, helderheid en mogen de vragen niet suggestief zijn of kennis veronderstellen die de respondent niet heeft. Het is belangrijk dat de vragen voor slechts één uitleg vatbaar zijn en er maar één onderwerp aan de orde gesteld wordt. De voordelen van open vragen zijn dat er veel antwoorden mogelijk zijn en hierdoor veel informatie opgedaan kan worden (Goede, 2006). Daar in dit onderzoek behoefte is aan meer informatie zal er voornamelijk met open vragen gewerkt worden. Om te voorkomen dat de vragen onduidelijk zijn of anders geïnterpreteerd worden dan de onderzoeker heeft bedoeld worden de interviews vooraf getoetst bij de teamleider onderzoek kwalitatief onderzoek van de gemeente Rotterdam en vervolgens uitgeprobeerd op een assetmanager van de gemeente Rotterdam.

De respondenten kunnen op verschillende manieren geïnterviewd worden. In dit onderzoek is er voor gekozen om een semigestructureerd interview te houden. De vragen zijn vooraf geformuleerd, maar de antwoordcategorieën staan niet vooraf vast. Er is voldoende ruimte voor de kandidaten om hun eigen mening te geven en de interviewer van informatie te voorzien. De kandidaten zijn zo veel als mogelijk face-to-face geïnterviewd. De interviews zijn alle, met toestemming, opgenomen. Nadat het interview gehouden is moet deze getranscribeerd en gecodeerd worden om eventuele verbanden inzichtelijk te maken.

### Vragenlijst

De vragenlijst is opgezet om een semigestructureerd interview af te kunnen nemen. Hoewel er een gestructureerd vragenoverzicht is opgesteld kan de interviewer doorvragen op gegeven antwoorden en kan een respondent uitgebreid toelichting geven. Voor het onderzoek is gekozen om de kandidaten niet allemaal dezelfde vragenreeks te laten beantwoorden, hoewel een groot deel van de vragen gelijkkluidend is. Verwacht wordt dat hiermee de standpunten en invalshoeken van de verschillende partijen (eigenaar, gebruiker, belegger) zichtbaar worden. Voor een aantal vragen is gekozen om deze alleen aan bepaalde kandidaten te stellen. Achterliggende gedachte is dat niet alle kandidaten over de specialistische kennis bezitten die nodig is om een aantal vragen te beantwoorden.

De vragenlijst is bijgevoegd als bijlage 9 en bestaat uit vragen over:

- Karakteristiek maatschappelijk vastgoed
- Gebruik van maatschappelijk vastgoed
- Beleggen in maatschappelijk vastgoed
- Mogelijkheden verschillende typen maatschappelijk vastgoed

## 4.4 Respondenten

Om een representatief beeld te krijgen over het onderwerp zijn verschillende functionarissen benaderd om mee te werken aan de interviews. In hoofdstuk 1 is aangegeven dat de beoogde kandidaten experts in maatschappelijk vastgoed zijn gekozen op basis van hun ervaring en/of publicaties. Een aantal van deze functionarissen zijn expert op hun werkgebied geworden door het jarenlang gebruik van een specifiek type maatschappelijke vastgoed en kunnen daarom vanuit het perspectief van eigenaar en gebruiker de vragen beantwoorden. Ook beschikken zij over een relevant kennisniveau in relatie tot vastgoed. Zowel beleggers van private fondsbeheerders als institutionele beleggers zijn benaderd die in maatschappelijk vastgoed beleggen of inzicht hebben in de karakteristieken waarop besluiten over beleggingen genomen worden. Uiteindelijk zijn 10 functionarissen geïnterviewd.

In figuur 4.2 is schematisch weergegeven welke kandidaat aan het onderzoek heeft meegewerkt, in welke categorie hij/zij valt en welke functie(s) op dit moment worden vervuld.



Type	Geleding	Naam	Huidige functie(s)
Expert/gebruiker	Zorg en welzijn	A.G. Vermaas RVGME	Associate partner Van Aarle de Laat Toezichthouder SHG-Groep en Spijkenisse Medisch Centrum
Expert/gebruiker	Cultureel en gemeentelijk vastgoed	E. de Klerk MSc MRE	Eigenaar Alpha Adviseurs Senior projectleider BMC-advies Vice-voorzitter Hogeschool voor de kunsten te Amsterdam
Expert/gebruiker	Onderwijs	K. Rezelman	Managing Consultant (Hoger) Onderwijs at Osborne Docent CREM aan de ASRE
Expert/gebruiker	Gemeentelijk vastgoed	H. de Kok MRE	Teamleider vastgoed gemeente Rotterdam
Expert/gebruiker	Maatschappelijk vastgoed	drs. ing. J. Veuger MRE MRICS	Lector Maatschappelijk vastgoed CEO CREM Management
Belegger	Commercieel	P. van Herk	Directeur Connect Invest De Vastgoedblogger
Belegger	Commercieel	drs. ing. R.L. Voskamp MRE MRICS	Directeur Cortese Capital (aankoop & beheer)
Belegger	Commercieel	Ir. A. Kuijpers	Commercieel Manager Sonneborgh
Belegger	Institutioneel	Ir. R. van Dinter	Acquisiteur OG Nederland pensioenfonds MN
Belegger	Institutioneel	I. Hulshoff MRE MRICS	Portefeuillemanager Syntus Achmea Real Estate & finance

Figuur 4.2: Overzicht respondenten

#### 4.5 Uitvoering

Voor het onderzoek zijn 10 functionarissen geïnterviewd. Er zijn evenveel beleggers als expert/gebruikers geïnterviewd. Er is de keuze gemaakt om geen functionarissen te interviewen die alleen gebruiker van het vastgoed zijn. Voordeel hiervan is dat de functionarissen over een bepaald kennis- en ervaringsniveau beschikken in relatie tot vastgoed en verwacht wordt dat zij de vragen hierdoor beter kunnen beantwoorden. Nadeel is dat over het tweede item minder gesproken en minder informatie verzameld is. Daar de expert/gebruikers de vragen vanuit verschillende invalshoeken hebben benaderd, zowel vanuit eigenaar als gebruiker, lijkt dit niet nadelig voor het onderzoek. Een van de expert/gebruikers belegt in maatschappelijk vastgoed waardoor deze de vragen uit nog een ander perspectief kon beantwoorden.

De geïnterviewde beleggers zijn te verdelen in institutionele en particuliere beleggers. Overall hebben zij veel kennis en kunde van de markt en maatschappelijk vastgoed en zijn ze goed op de hoogte van de mogelijkheden en risico's van dit type vastgoed. Dit lijkt ook van doorslaggevend belang om in dit type vastgoed te investeren. Achteraf gezien was het goed geweest om ook een financier te interviewen. In veel interviews kwam de rol van de financier ter sprake.

Uiteindelijk zijn, zoals verwacht, niet in alle interviews alle vragen besproken en beantwoord, maar zijn wel alle items in alle interviews besproken. Hierdoor is er een goed beeld verkregen over de verschillende onderwerpen. Vanwege het kennis- en kundeniveau van de geïnterviewde functionarissen en hun ervaringen met maatschappelijk vastgoed mag vastgesteld worden dat de kwaliteit van de ontvangen informatie van voldoende niveau is om te analyseren en de deelvragen en uiteindelijke hoofdvraag van het onderzoek te kunnen beantwoorden. Daarnaast is de interesse van de auteur over een aantal toekomstige ontwikkelingen zeker gewekt.

## Hoofdstuk 5: Analyse

In hoofdstuk 4 is beschreven dat door middel van kwalitatief onderzoek data verzameld worden. In dit hoofdstuk worden de verzamelde data geanalyseerd. Met deze analyse kunnen de tweede en derde deelvraag van het onderzoek beantwoord worden: *Welke investeringscriteria worden aangehouden voor investeringsfondsen in maatschappelijk vastgoed en waar moet maatschappelijk vastgoed aan voldoen om als assetclass te functioneren voor beleggers?*

### 5.1 Uitwerking analyse

In paragraaf 4.3 is vermeld dat de geïnterviewde functionarissen bevestigd zijn over een viertal items. Deze items zijn gekoppeld aan de eerder gestelde verwachtingen en kennislacunes in hoofdstuk 3. Per item heeft een analyse plaatsgevonden waarbij de invalshoeken van beleggers en expert/gebruikers door elkaar heen gehanteerd zijn en de overeenkomsten en verschillen zijn getracht inzichtelijk te maken.

- 1) *Er wordt verwacht dat door de terugtrekkende beweging die de natuurlijke samenwerkingspartners van maatschappelijk organisaties maken er ruimte ontstaat op de markt voor andere partijen, waaronder beleggers, om in de huisvesting van deze organisaties te voorzien.*

Deze verwachting wordt onderschreven door marktpartijen. Ook zij zien dat maatschappelijke organisaties naar andere samenwerkingspartners zoeken. Partijen moeten aan elkaar wennen en elkaar leren kennen. In eerste instantie is de samenwerking gegroeid als noodzakelijk kwaad, maar partijen vinden elkaar steeds beter en kunnen het nodige voor elkaar betekenen. Partijen lijken de verantwoordelijkheden voor het ontwikkelproces en de inhoud beter te kunnen scheiden en de verantwoordelijkheden daar te leggen waar ze horen.

Volgens de expert/gebruikers is zichtbaar dat in de context waarin met maatschappelijk vastgoed wordt gewerkt zich de afgelopen jaren verschillende ontwikkelingen hebben voorgedaan. Er is een steeds grotere mate van professionaliteit aanwezig in de sector. Zij geven aan dat voorheen bij maatschappelijk vastgoed, zeker in de zorgsector, de institutionele belangen domineerden. Met de wijziging in financiering is dit veranderd. Bij gemeenten is er de afgelopen jaren een veel zakelijker houding ontstaan. Er wordt meer financieel gestuurd dan voorheen. Onder andere deze ontwikkelingen hebben ertoe geleid dat maatschappelijk vastgoed serieus genomen wordt en niet langer wordt gezien als een nichemarkt. Vanwege de grote omvang van maatschappelijk vastgoed gaat het om een serieus potentieel iets waarmee een enorme maatschappelijk impact gemaakt kan worden. Dit alles maakt die markt aantrekkelijker voor beleggers.

Uit het onderzoek blijkt dat er meer mixed use, een combinatie van functies, gebouwd wordt. Dit is vaak de enige mogelijkheid om voorzieningen waar behoefte aan is financieel haalbaar te maken en vanuit de verdichtingsopgave van grotere steden noodzakelijk. Partijen moeten elkaar hiervoor opzoeken en kennis delen. Daarnaast kan de markt mogelijk oplossingen bieden voor de verduurzamingsopgave waar maatschappelijk vastgoed mee te maken heeft. De Kok zegt daarover:

*‘Vanuit duurzaamheidsoogpunt is maatschappelijk vastgoed ‘total loss’. Renovatie is duurder dan nieuw ontwikkelen en bouwen van het vastgoed.’*

Hierbij kan het overdragen van het bezit voordelen bieden. Het vastgoed gaat bij de maatschappelijke organisatie van de balans en zij hoeven geen grote (eenmalige) investeringen te doen bij nieuwbouw, renovatie of groot onderhoud. De financiële risico's voor de maatschappelijke organisatie worden hiermee verkleind en komen te liggen bij een organisatie waar vastgoed corebusiness is.

Volgens zowel de expert/gebruikers als beleggers kan met vastgoed gestuurd worden op de inhoud. Het kan worden ingezet als instrument om bij te dragen aan te behalen doelstellingen of te leveren product. Volgens hen kan vastgoed bijdragen aan, maar ook zorgen voor beperkingen op de visie van hoe een gebruiker zijn kernactiviteit kan uitvoeren. Zeker bij gedateerd vastgoed dat toe is aan vernieuwing kan de huisvesting in vergaande mate bijdragen aan de visie, zorgen voor een betere benutting van het aantal vierkante meters en modernisering van een organisatie. Maatschappelijk vastgoed moet geen doel zijn om winst uit te halen, maar een middel om het wenselijke product te kunnen leveren. Uiteindelijk gaat het niet om de stenen, maar om wat met de stenen wordt gedaan. Hoe kan vastgoed strategisch worden ingezet om een maatschappelijk probleem op te lossen.

- 2) *De verandering in de financiering van het vastgoed maakt de maatschappelijke organisatie een onderneming die risicovolle keuzes moet maken. Hiervoor is professioneel beheer van vastgoed benodigd. Onduidelijk is of maatschappelijke organisaties over de juiste competenties beschikken om hieraan te voldoen. Nader onderzoek is nodig. Verwacht wordt dat niet alle maatschappelijke organisaties over deze competenties beschikken.*

Uit het onderzoek volgt dat voor professioneel vastgoedbeheer in elk geval voldoende financiële middelen beschikbaar moeten zijn. Het beheer en instandhouden van het vastgoed kost geld. Maar meer dan dat: de juiste mensen moeten beschikbaar zijn met voldoende kennis en kunde, ervaring hebben met het type vastgoed, inzicht hebben in data en over de juiste ICT-systemen kunnen beschikken. Ook moet de organisatie over volume, voldoende vierkante meters beschikken. Volgens Vermaas (2019):

*'Zorgt schaalvergroting voor een verdere professionaliseringslag. Bij volume neemt de deskundigheid binnen een organisatie toe en de kwetsbaarheid af.'*

Het beschikken over een bepaald volume biedt voordelen. Ook moet het beheer zo efficiënt mogelijk georganiseerd worden. Het uitbesteden van operationele taken draagt hieraan bij. Actief sturen op de exploitatie is nodig om een positief resultaat te kunnen behalen.

Volgens de expert/gebruikers kan er kan onderscheid gemaakt worden tussen maatschappelijke organisaties die al langere tijd voor hun vastgoed verantwoordelijk zijn en/of beschikken over volume. Zij beschikken daardoor (inmiddels) over de benodigde competenties voor vastgoedbeheer. Denk hierbij aan universiteiten of woningbouwcorporaties. Er zijn ook organisaties die nog niet zo lang volledig verantwoordelijk zijn voor hun vastgoed of slechts enkele objecten bezitten, zoals zorgorganisaties. Hierdoor beschikken zij (nog) niet over de juiste competenties voor professioneel beheer. Ook beleidskeuzes en de financiële positie van de organisatie, de mate waarin een organisatie over eigen vermogen beschikt of geld kan lenen, spelen een belangrijke rol. Daarnaast geldt hoe specifiek het gebouw hoe specifiek het aansluit bij de kernactiviteiten van de huurder. Hierdoor kan een huurder beter zelf het onderhoud doen daar hij hiervoor over de benodigde kennis beschikt. De toegevoegde waarde van een belegger verdwijnt.

- 3) *Het wel of niet beschikken over competenties voor professioneel beheer kan gekoppeld worden aan de verschillende fases van Joroff. Verwacht wordt dat maatschappelijke organisaties die nog niet beschikken over de juiste competenties zich voornamelijk bevinden in de beginfase van het model en organisaties die wel over deze competenties beschikken al een aantal fases doorlopen hebben. Of maatschappelijke organisaties de optimale toegevoegde waarde uit het vastgoed kunnen halen vereist nader onderzoek.*

Het onderzoek bevestigt niet in welke fase van Joroff de maatschappelijke organisaties zich bevinden en welk effect de wijziging in bekostigingssystematiek hierop heeft. Het lijkt alsof organisaties waar een

aanbodgerichte bekostigingssystematiek aanwezig is, of tot kortgeleden aanwezig was, nog over onvoldoende competenties beschikken die voor professioneel vastgoedbeheer benodigd zijn. Hoewel met de wijziging van financiering meer verantwoordelijkheden bij de maatschappelijke organisatie zijn komen te liggen wordt (nog) niet de optimale toegevoegde waarde uit het vastgoed gehaald.

Het onderzoek bevestigt wel dat de maatschappelijke organisatie waar professioneel beheer plaats vindt voornamelijk waarde kan toevoegen op het gebied van huisvesting. Volgens de beleggers kunnen zij juist veel toevoegen in de service aan de huurder. De huurder wordt naar tevredenheid in het gehuurde gehuisvest en ontzorgd. De huurder hoeft zich niet bezig te houden met randzaken en kan zich focussen op haar taken en doelstellingen. Hierbij is het relevant dat de belegger kennis en feeling heeft met het product en bereid is een langetermijnsamenwerking aan te gaan. Volgens expert/gebruikers ontbreekt de toegevoegde waarde van de belegger als hij het product aankoopt om er snel winst mee te willen maken. Het aankopen en op korte termijn doorverkopen van het vastgoed is niet wenselijk voor de gebruiker. Private equity, 'cowboys' of family offices lijken hierdoor geen geschikte samenwerkingspartner. Partijen zoals institutionele beleggers zoeken langetermijnbeleggingen en ook fondsen investeren, alleen al vanwege de oprichtingskosten, voor de langere termijn. Deze partijen lijken hierdoor geschiktere samenwerkingspartners.

- 4) *Professioneel vastgoedbeheer is belangrijk omdat organisaties vanwege de grote risicovolle keuzes anders failliet kunnen gaan. Het blijkt dat maatschappelijke organisaties het beheer in vergelijking met commerciële partijen minder effectief en efficiënt uitvoeren. Het kan daarom vanuit kostenperspectief een overweging zijn om het beheer uit te besteden aan een beheerorganisatie waar vastgoedbeheer tot de kerntaak behoort. Verwacht wordt dat maatschappelijke organisaties het beheer van vastgoed zullen uitbesteden.*

Uit het onderzoek volgt dat de beleggers en een aantal expert/gebruikers ervan overtuigd zijn dat commerciële partijen in staat zijn tot efficiënter beheer dan overheid en maatschappelijke organisaties. Het maakt hierbij niet uit of het over commercieel of maatschappelijk vastgoed gaat. Het vastgoed blijft vastgoed en stenen blijven stenen. Het gebouw blijft gelijk, alleen wordt het gebouw in een andere context gebruikt. Het gebouw moet uiteindelijk op dezelfde wijze beheerd en gemanaged worden. Het verschil is het te behalen resultaat. Een belegger zal een bepaald rendement nastreven en een maatschappelijke organisatie een maatschappelijk rendement. Hierdoor worden er andere keuzes gemaakt. Op dit moment zijn vooral het bestemmingsplan en de waardeverschillen tussen beide categorieën van invloed en heeft maatschappelijk vastgoed meer te maken met afhankelijkheid van de omgeving en politieke invloeden.

Ook werkt volgens hen de markt gewoon efficiënter. Dit geldt niet alleen voor onderhoud, maar ook voor het bouwen en ontwikkelen van het vastgoed. Door scherp aan te kopen, slim te bouwen, duurzaamheidsmaatregelen toe te passen en eenvoudig te ontwerpen dalen de kosten, zowel bij de bouw als in de exploitatie en kunnen vierkante meters optimaal ingezet worden. Zoals eerder vermeld is hierbij echt van essentieel belang dat de belegger beschikt over kennis en expertise van het product. Op het moment dat deze ontbreekt, ontbreekt de toegevoegde waarde van het uitbesteden van het vastgoed. De benodigde efficiencyslag vindt dan niet plaats.

Volgens expert/gebruikers kan de efficiëntie van een belegger ook tegenwerken. Een belegger zal op sommige gebieden andere keuzes maken die voor een stad of gebruiker minder wenselijk zijn, maar financieel meer opleveren. Ook is het een risico dat de efficiëntie kan leiden tot een versobering en vereenvoudiging van maatschappelijk vastgoed. Enerzijds wordt gesteld dat er gedacht moet worden vanuit wat de huurder kan betalen en deze budgetten zijn beperkt. Anderzijds dient wel een gewenst kwaliteitsniveau behaald te worden. De geïnterviewde functionarissen verschillen van mening of een

belegger dit echt beter zou kunnen dan een maatschappelijke organisatie. Hierbij speelt de professionaliteit van de organisatie een rol en zou uit trackrecords moeten blijken of beleggers daadwerkelijk het beheren en bouwen van maatschappelijk vastgoed goedkoper kunnen dan maatschappelijke organisaties. Daar ontbreekt het op dit moment aan bij maatschappelijk vastgoed, waardoor het product als risicovoller wordt ingeschat.

In het verlengde van het overdragen van het beheer ligt ook het overdragen van het bezit. Eerder is bij punt 1 (blz. 22) beschreven dat het overdragen van het bezit de financiële risico's voor de maatschappelijke organisatie verkleint en kan bijdragen aan de verduurzamingsopgave. Uit het onderzoek volgt dat beleggers zich verbazen over waarom maatschappelijke organisaties, zoals zorgorganisaties en gemeenten, eigenaar zijn van het maatschappelijke vastgoed. Dit zal historisch zo gegroeid zijn, maar volgens hen krijgt het vastgoed nu niet de juiste aandacht en professionaliteit die het nodig heeft. Voorbeelden hiervan zijn scholen en de mate van achterstallig onderhoud en de verduurzamingsopgave. Gemeenten hebben lang niet altijd voldoende geld om dit uit te voeren. Ook stellen zij ter discussie waarom zorgorganisaties en ziekenhuizen wel eigenaar zijn van het vastgoed, maar basisscholen niet. Volgens de expert/gebruikers zijn het vooral de meer eenvoudige en doorsneegebouwen waar de belegger iets kan toevoegen. Bepaalde specifieke gebouwen, zeker als er een bepaalde emotionele waarde aanwezig is, zullen nooit verkocht worden.

Hierbij merken beleggers op dat banken voor de financiering van maatschappelijk vastgoed erg terughoudend, behoudend en slechts beperkt geïnteresseerd zijn. Banken stralen uit dat ze willen investeren in het maatschappelijk belang, maar uiteindelijk doen ze het niet. Er wordt door de banken geredeneerd vanuit eigen risico's afdekken. De financiering van maatschappelijke producten lukt vaak alleen omdat er een duurzaamheidscomponent is opgenomen in het project. Daar zijn banken wel toe bereid om in te investeren.

- 5) *Uiteindelijk zullen maatschappelijke organisaties zich moeten afvragen welke voorwaarden zij stellen om vastgoedbeleid aan te laten sluiten bij organisatiebeleid. Het verder professionaliseren en het realiseren van een transparant en marktgericht proces van bedrijfsvoering en maatschappelijk rendement is nodig. Er wordt verwacht dat hiermee het vastgoed bestuurbaar wordt.*

Het strategisch beleid en de langetermijnvisie van de organisatie kunnen hieraan bijdragen. Op welke wijze wil een organisatie in de toekomst met haar dienstverlening omgaan en wat heeft zij daar als organisatie voor nodig? Hoe kan huisvesting hieraan bijdragen? Door de huidige en toekomstige kosten, beschikbare middelen en verwachte financieringsstromen voor vastgoed inzichtelijk te maken wordt dit verduidelijkt.

Veel organisaties vinden dit lastig, maar juist door die langetermijnhorizon kunnen keuzes gemaakt worden. Het kan hierdoor een strategische keuze zijn om vanwege bepaalde risico's of financiële belangen het vastgoed af te stoten en van de balans af te halen of om juist lange- of kortetermijn huurcontracten af te sluiten.

- 6) *Institutionele beleggers streven risicobeheersing en een langetermijnrendement na van 6-7%. Daarnaast doen zij alleen investeringen die bijdragen aan maatschappelijk beleggen volgens de ESG en UNPRI-codes. Particuliere beleggers investeren vanwege de lage rente steeds grotere bedragen. Geleidelijk aan willen ook zij investeringen doen die bijdragen aan maatschappelijke belangen en klimaatdoelstellingen. Verwacht wordt dat investeren in maatschappelijk vastgoed bijdraagt aan de ESG en UNPRI-codes en aan diversificatie in de portefeuille, maar dat het gestelde langetermijnrendement niet gehaald wordt. Uitzondering hierop kan het zorgvastgoed zijn.*

Deze verwachting wordt deels onderschreven door de geïnterviewden. Een nieuwe beleggingscategorie heeft tijd nodig om te groeien tot volwaardige asset. Bij zorgvastgoed blijkt dat, ondanks de

financieringswijziging in 2012, de eerste fondsen met zorgvastgoed pas medio 2015 zijn opgericht en vanaf 2018 steeds interessanter worden bevonden door beleggers. Het investeringsvolume neemt toe. Volgens de expert/gebruikers hebben beleggers interesse in maatschappelijk vastgoed, onder andere, omdat de traditionele beleggingscategorieën als kantoren en winkels niet voldoende perspectief voor de toekomst bieden. Beleggers zoeken daarom naar nieuwe beleggingsmogelijkheden. Een belegger wil hierbij zekerheid en rendement en zoekt voornamelijk langetermijninvesteringen die een vast rendement opleveren. Zodra er onduidelijkheid of onzekerheid bestaat zal een belegger niet zo snel instappen. Dit is een risico voor maatschappelijk vastgoed daar er nog geen bewezen trackrecord is.

Bij zorgvastgoed staat ter discussie of deze asset zich inmiddels al wel of niet bewezen heeft als beleggingscategorie. Hierover verschillen de commerciële en institutionele beleggers van mening. De institutionele beleggers vinden dat de maatschappelijke- en zorgvastgoedmarkt wat betreft omvang nog te klein is en zich nog onvoldoende heeft bewezen. Zij concluderen dat er meer belegd wordt in zorgvastgoed en dat het huidige investeringsniveau van €1 miljard euro overeenkomt met de ondergrens vanaf wanneer een beleggingscategorie interessant wordt. Hoewel zorgvastgoed juist niet conjunctuur- en economiegevoelig is en de vraag naar zorg toeneemt hebben de rendementen zich op lange termijn nog niet bewezen. Zij vragen zich af hoe deze markt zich gaat ontwikkelen als er een gematigde recessie ontstaat. Volgens hen is er nog geen goede benchmark en trackrecord voor dit type vastgoed. Er is nog geen volledige transparantie. Institutionele partijen beleggen alleen in core producten en dat is zorg- en maatschappelijk vastgoed nog niet. Van Dinter (2019) stelt:

*‘Er is alleen een hoger rendement bij zorgvastgoed omdat er geen trackrecords beschikbaar zijn. Op dit moment investeert iedereen, omdat er geen goede alternatieven zijn en stapt daarom in vastgoed.’*

Vanuit het risicoprofiel kan maatschappelijk vastgoed interessant zijn, maar zonder trackrecord investeren institutionele beleggers en andere grote investeerders niet in deze sector. De interesse in dit segment is nog beperkt, waardoor de rendementen nog hoog zijn in vergelijking met andere categorieën beleggingen.

Uit het onderzoek blijkt dat maatschappelijk vastgoed als beleggingscategorie kan bijdragen aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Het is een schone belegging. Zeker als de verduurzamingsopgave hierbij meegenomen wordt. Volgens commerciële beleggers is maatschappelijk vastgoed ook een rustige belegging. Maatschappelijke partijen zijn honkvast, bieden een bepaalde continuïteit en rust. De huurders blijven vaak langdurig op hun plaats, het zijn stabiele en loyale huurders en sluiten langjarige huurcontracten. Daarnaast biedt het diversificatievoordelen daar de meeste investeerders in meerdere assets beleggen en dit vastgoed niet conjunctuurgevoelig is. Er wordt niet in geïnvesteerd in dit product vanwege het hoogst haalbare rendement, maar de beleggers willen maatschappelijk verantwoord bezig zijn. Vaak gaat het voor de belegger maar om een klein deel van zijn vermogen, maar dit kan genoeg zijn voor maatschappelijk vastgoed om een weg te vinden. Maatschappelijk vastgoed kan hierdoor waarde toevoegen aan een investeringsportefeuille. Het draagt het bij aan impactbeleggen en behalen van de ESG en UNPRI-codes, aan maatschappelijke en duurzaamheidsdoelstellingen en de wijze waarop een belegger zich kan profileren.

Volgens de commerciële beleggers geldt voor particuliere investeerders dat zij wel willen investeren in maatschappelijk vastgoed, maar er voor hen nog nauwelijks mogelijkheden zijn om in fondsen met maatschappelijk vastgoed te beleggen. Op dit moment zijn er een aantal typen fondsen zoals close end, open- en groeifondsen die aandelen, ook wel participaties genoemd, uitgeven middels emissies. De hoogte in de prijs van aandelen verschilt evenals het verplichte afname aantal. Dit verschilt van €10.000 tot €100.000. Bij groeifondsen is het uiteindelijk de intentie om het fonds te verkopen of er een beursgenoteerd fonds van te maken.

Het zijn voornamelijk particulieren met vrije beroepen, ondernemers die hun bedrijf recent hebben verkocht of ondernemers die in hun pensioenvoorziening willen investeren, die in maatschappelijk vastgoedfondsen beleggen. Het zijn particulieren die het geld kunnen missen en in meerdere fondsen investeren waardoor er een diversificatievoordeel ontstaat. Hierbij worden overwogen gemaakt tussen het direct rendement en totaalrendement. Uiteindelijk wordt voor maatschappelijke projecten gekozen vanwege zekerheden, diversificatievoordelen en maatschappelijk investeren. Vaak beleggen deze particulieren ook in Tesla en Tony Chocology. Bedrijven met een maatschappelijke doelstelling.

Volgens de beleggers is het verkrijgen van een vergunning via de AFM momenteel erg lastig voor nieuwe fondsen en heeft dit effect op de wijze waarop en welke aandelen uitgegeven worden. Ook blijkt dat de fondsen voor particulieren op een bepaald kruispunt zijn gekomen. Er is op de markt zoveel geld beschikbaar en de behoefte aan het doen van investeringen is groot. De fondsen gaan of door met de huidige koers waarin kleine fondsen worden aangehouden of de fondsen worden grootser opgezet en gaan samenwerken met andere partijen. Denk hierbij onder andere aan buitenlandse investeerders. De bestaande fondsen voor zorgvastgoed geven aan dat het gestelde rendement van 6-7% door particuliere beleggers wordt behaald. Bij particulieren kan er ook gerekend worden met een hefboomeffect om het totaalrendement te verhogen. Volgens hen kan ook een hogere bancaire lening, een hogere LTV, het totaalrendement verder verhogen.

Uit het theoretisch kader blijkt dat maatschappelijk vastgoed volgens de IPD-index een gemiddeld rendement oplevert van 4%. De beleggers stellen deze rendementseis ter discussie en als niet correct. Volgens hen is dit een gemiddelde, wordt dit gemiddeld beïnvloed door de lage rentecomponent van gemeenten en is deze 4% gebaseerd op cijfers van woningbouwcorporaties. In de goede tijd hebben de corporaties veel maatschappelijk vastgoed gebouwd en vroegen zij voor de gedane investering geen marktconforme huurprijs. De verhouding tussen de investering en huurprijs klopte niet en levert een vertekend beeld op in deze cijfers. De corporatie had andere doelstellingen, die wilde een mooi gebouw neerzetten voor de wijk of stad. Beleggers geven aan dat het vooral belangrijk is hoe de businesscase van een object eruitziet en welke zekerheden er geboden worden. Dit is vaak belangrijker dan het uiteindelijke rendement.

Volgens de expert/gebruikers moet bij de verschillende geledingen maatschappelijk vastgoed altijd de relatie tussen alternatieve aanwendbaarheid en de mate van afhankelijkheid van subsidie van de gebruiker beoordeeld worden conform het model van Schonau van Twynstra en Gudde. Volgens dit model zijn objecten met een lagere alternatieve aanwendbaarheid interessanter voor beleggers die zich focussen op de bedrijfsexploitatie en objecten met huurders die onafhankelijk van subsidie zijn voor beleggers die zich focussen op de waardestijging van het vastgoed. Duidelijk is dat vastgoed wat geen alternatieve aanwendbaarheid heeft en in hoge mate afhankelijk is van subsidie geen investeringspotentie biedt aan beleggers. Het eigenaarschap zal bij gemeenten of een maatschappelijke organisatie blijven. Het is voor beleggers doorslaggevend waar het geld vandaan komt, hoe huurders gefinancierd worden en wat een huurder uiteindelijk aan huur kan betalen. De zekerheid aan kasstromen, de ontwikkeling van waarde en de mate van courantheid van een gebouw zijn belangrijke investeringsoverwegingen.

Van alle categorieën maatschappelijk vastgoed zal de businesscase beoordeeld worden en hiervan de haalbaarheid en risico's worden ingeschat. Volgens de beleggers kunnen zij door ervaring en efficiency dusdanig aan de 'verschillende knoppen draaien' waardoor de haalbaarheid van businesscases toeneemt. Dit zal zich uitkristalliseren tot een investeerbaar- en niet investeerbaar product. Toegezegde garanties kunnen hier positieve invloed op hebben. Voor institutionele beleggers is daarnaast de aanwezigheid van volume en een trackrecord belangrijk. Gelijktijdig moet de belegger kennis hebben van het product anders is de potentiële toegevoegde waarde voor maatschappelijke organisaties niet

aanwezig en nemen de beheerrisico's toe. Het verschilt per regio wat voor type objecten er opgenomen kunnen worden in een fonds. Het lastige van maatschappelijk vastgoed is dat het heel divers is, anders dan bij woningen, en dat er nog bijna geen trackrecords met data aanwezig zijn.

Beleggers investeren nog niet in andere fondsen met maatschappelijk vastgoed dan in zorgvastgoed. Een enkele keer wordt er in een maatschappelijk product geïnvesteerd zoals een zwembad of sportcomplex, maar hierbij wordt overwegend niet met fondsen gewerkt. Vaak wordt dit middels een geborgde lening via de gemeente georganiseerd.

- 7) *Nader onderzoek is nodig naar hoe bepalend het langetermijnrendement van 6-7% is en of deze eis realistisch cq wenselijk is voor maatschappelijk vastgoed. De eis betreft immers een gemiddelde. Onduidelijk is of deze rendementseis voor al het maatschappelijk vastgoed van toepassing is of alleen voor specifieke objecten geldt. Verwacht wordt dat de 6-7% op lange termijn benodigd is voor het kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds.*

Uit het onderzoek volgt dat maatschappelijk vastgoed wat betreft rendement tussen woningen en winkels zou moeten zitten, dus met een rendement tussen 4 en 12%. Voor particuliere beleggers is een 6% rendementseis als totaalrendement de ondergrens. Bij particuliere beleggers kan het uiteindelijke totaalrendement verhoogd worden via een hefboomeffect. Fondsen met zorgvastgoed verwachten dat het totaalrendement hoger gaat worden vanwege waardeinstijging van vastgoed. Er komt bij maatschappelijk vastgoed steeds meer schaarste waardoor de waarde extra stijgt. Op basis van de waardeinstijging kan er geld geleend worden om andere objecten aan te kopen. Met een loan to value ratio van 60/40 kan er een interessante hefboom worden toegepast. Een enkele uitzondering waarbij beleggers wellicht bereid zijn om een lager rendement dan 6% te accepteren betreft beleggers die met een lokaal initiatief bijdragen aan hun regio.

Institutionele beleggers doen geen uitspraken over het exacte rendement wat zij nastreven. De hoogte van het rendement is niet per definitie van doorslaggevend belang voor een nieuwe investering. Lagere rendementen zijn acceptabel bij weinig risico, zolang het een core investering betreft. Met 4% opbrengst voor maatschappelijk vastgoed voldoet de categorie aan de eisen voor een core belegging. Lastig is dat maatschappelijk vastgoed te maken heeft met 6% overdrachtsbelasting. De eerste twee jaar moet dit terugverdiend worden. Dit geldt ook voor BTW. Als deze niet fiscaal aftrekbaar is dan moet dit gecompenseerd worden. Als er, wat bij core investeringen zo is, met een laag rendement begonnen wordt dan moet de investering dusdanig zijn dan het interessant wordt om dit terug te verdienen.

Uitgangspunt voor de portefeuille van institutionele beleggers is dat er voldoende rendement behaald moet worden om te kunnen voldoen aan de verplichtingen van de institutionele beleggers. De hoogte van het rendement is gekoppeld aan de verplichtingen van het pensioenfonds en daaraan moet worden voldaan. Beleggingen met een rendement van 3% of lager kunnen pensioenfondsen daarom niet doen. Tegelijkertijd zijn er projecten die een rendement van 5-6% opleveren, maar te veel risico's hebben. Hoewel institutionele beleggers een rendement van 6-7% op de langetermijn nastreven zijn projecten met 4% rendement acceptabel mits ze in de categorie core belegging vallen en daardoor weinig risico opleveren. Ook moet elke investering bijdragen aan impactbeleggen en de ESG-strategie.

Het is belangrijk om te realiseren dat op het moment dat een institutionele belegger op een nieuwe markt of nieuw product wil instappen hiervoor een bepaald volume, zo'n €250 - €300 miljoen, benodigd heeft en dit beschikbaar moet zijn. Hiervoor zullen 30 tot 40 objecten moeten worden aangekocht. Dit kan een aantal jaar kan duren, zeker bij nieuwbouw. Er is een langetermijnhorizon. Daarnaast moeten er andere beleggingen afgestoten worden om financiële middelen vrij te maken om in de nieuwe categorie te kunnen investeren. Het kan uiteindelijk zijn dat een categorie passend is, maar er te weinig aanbod beschikbaar is. De toegevoegde waarde bestaat dan alleen op papier en niet in de praktijk.



Het gemiddelde rendement van maatschappelijk vastgoed lijkt te voldoen aan de rendementseisen van beleggers. Beleggers zullen instappen bij een juiste rendement/risicoverhouding. Er is vooral behoefte aan meer zekerheden, bewijs en onderbouwing dat rendement op maatschappelijk vastgoed langjarig haalbaar en gegarandeerd is en wel degelijk een andere correlatie heeft dan bestaande investeringen. Het risico wordt (nog) te hoog bevonden.

*8) Uit het eigen onderzoek moet blijken of fondsen met maatschappelijk vastgoed hier wellicht mogelijkheden kunnen bieden. Hiervoor moet nader onderzocht worden welke garanties maatschappelijk organisaties kunnen en willen geven om risico's te verkleinen en tegen welke voorwaarden beleggers bereid zijn hun rendementseis bij te stellen. Verwacht wordt dat maatschappelijke organisaties in een aantal gevallen garantie(s) kunnen afgeven en er wordt verwacht dat beleggers bereid zijn een lager rendement te accepteren als de risico's dusdanig verlaagd worden dat het een core categorie belegging betreft.*

Uit het onderzoek blijkt dat garanties en zekerheden van doorslaggevend belang zijn om in een fonds te investeren of een object in een fonds op te nemen. Garanties kunnen op verschillende wijze afgegeven worden. Van een aantal garanties zal dit een beleidskeuze zijn en moet de organisatie besluiten of zij daartoe bereid is. Andere opties zijn dat zowel de belegger als de maatschappelijke organisatie beide in het project investeren of de huurder stelt een liquiditeitsreserve. Maatschappelijke organisaties zouden kunnen samenwerken om volume te bieden of meerdere objecten kunnen aanbieden uit één portefeuille. Het overnemen van dit vastgoed tegen een reële waarde biedt mogelijkheden aan beleggers. Een andere optie is dat regelgeving van de overheid in elk geval langjarig en stabiel moeten zijn. De overheid dient een betrouwbare partner te vormen. Ook zou zij vrijstellingen of het tarief voor overdrachtsbelasting bij maatschappelijk vastgoed kunnen verlagen en btw-voordelen kunnen toekennen aan dit specifieke vastgoed. Hiermee kan een lager rendement gecompenseerd worden evenals de btw over de verbouwings- en exploitatiekosten die nu niet fiscaal aftrekbaar zijn. Daarnaast zou de gemeente vooraf kunnen toestemmen of medewerking kunnen verlenen aan bestemmingsplanwijzigingen of garanties op leerlingenaantallen kunnen afgeven. Garanties hoeven niet alleen door maatschappelijk organisaties afgegeven worden, maar kunnen ook door banken of institutionele instellingen afgegeven worden. Hiermee dragen zij bij aan het maatschappelijk belang wat in hun investeringsdoelstellingen is opgenomen.

Het gecombineerd bouwen van functies is een oplossing om maatschappelijke voorzieningen mogelijk te maken. Beleggers zijn bereid hun rendementseis bij te stellen als het een lokaal product betreft wat bijdraagt aan de regio en als de risico's van een belegging verkleind kunnen worden. Voor institutionele beleggers lijkt het gemiddelde rendement van maatschappelijk vastgoed voldoende om te investeren in dit product. Zij vinden nu het risico te hoog en dat de sector zich nog onvoldoende heeft bewezen. Zij willen een trackrecord, maar zouden deze eis kunnen laten vervallen als er andere zekerheden geboden worden. Ook wordt door expert/gebruikers gesteld dat het verschil in rendement een kwestie van vertrouwen is. Als de verliezen die in het verleden genomen zijn worden bekeken, dan is maatschappelijk vastgoed minder risicovol en draagt het dusdanig bij aan de maatschappij dat institutionele beleggers hun maatschappelijke verantwoordelijkheid hierin zouden moeten nemen.

Uiteindelijk zal er in de samenwerking tussen partijen een oplossing gezocht worden. Het is hiervoor van belang dat beleggers ervaring krijgen met het product en maatschappelijke organisaties. Mogelijk kan er een fonds met een aantal objecten opgericht worden. Naar verwachting zullen in de verschillende geledingen altijd de onderliggende businesscase beoordeeld worden en de haalbaarheid en risico's ingeschat. Dit zal zich uitkristalliseren tot een investeerbaar- en niet investeerbaar product.

## 5.2 Geledingen maatschappelijk vastgoed

De functionarissen zijn ook bevraagd over de verschillende geledingen maatschappelijk vastgoed. Hierbij is onder andere ingegaan op het effect die de (verwachte) wijziging in financieringsstructuur heeft gehad of gaat hebben, in hoeverre de functionarissen deze geleding kansrijk achten als beleggingscategorie en welke risico's zij hierbij zien. Per geleding is dit nader omschreven.

### Zorgvastgoed

Zorgvastgoed is volgens zowel de beleggers als expert/gebruikers een markt die in ontwikkeling is. Volgens Vermaas (2019) heeft het ministerie van WVS gesteld dat zorg moet worden verzekerd en niet de component wonen. Door dit inzicht is uiteindelijk in 2015 de financiering gewijzigd van een aanbodgericht naar een vraagvolgende bekostigingssystematiek, gevolgd door de invoering van scheiden wonen en zorg, zoals ook beschreven in het contextueel kader. Deze wijziging heeft grote impact op het vastgoed gehad. Beleggers zijn meer geïnteresseerd geraakt in deze geleding en de investeringen in zorgvastgoed groeien sterk. Op dit moment is dat vooral nog in het woningdeel. Gezondheidscentra en intramurale instellingen volgen. Ziekenhuizen zijn volgens beleggers vanwege continuïteitsproblemen minder interessant. Zeker gezien de recente faillissementen van twee ziekenhuizen. Als belangrijke factor om te investeren in zorgvastgoed geven de beleggers aan dat er een grote behoefte is aan dit vastgoed, de vraag naar zorg blijft en de demografische groei van ouderen kan goed onderbouwd worden. Zeker pensioenfondsen hebben hier goed inzicht in vanwege hun ALM-studies. Risico is zoals bij punt 6 (blz. 37) omschreven dat er nog onvoldoende trackrecord is, de vraag of het product al een core product is en hoe het product zich verder ontwikkelt. Opvallend is dat het bijna 15 jaar heeft geduurd voordat de wijzigingen door de overheid doorgevoerd waren en de geleding en de markt er klaar voor waren. Ook is dit segment pas de afgelopen twee jaar gegroeid als beleggingscategorie. Gemiddeld beoordelen de beleggers beoordelen deze geleding als zeer kansrijk en met een beperkt risico.

### Welzijnsvastgoed

Door de functionarissen wordt bij welzijnsvastgoed onderscheid gemaakt tussen vastgoed wat gecombineerd kan worden met zorg, waar wel mogelijkheden als beleggingsobject worden gezien, en welzijnsobjecten zoals buurthuizen en kinderdagverblijven waar geen potentie in wordt gezien. Kinderdagverblijven zijn volgens beleggers te afhankelijk van subsidies en politieklimaat. Het is te conjunctuurgevoelig. Dit is opvallend daar de wijziging in bekostigingssystematiek al in 2005 heeft plaatsgevonden. Bij buurthuizen wordt door de expert/gebruikers gezegd dat ze voldoen aan de eis van eenvoudige gebouwen, waardoor ze eenvoudig door beleggers gerealiseerd kunnen worden. Het gebruik is echter te versnipperd en onvoldoende professioneel voor beleggers om deze categorie als volwaardige beleggingsasset te beschouwen. De beleggers vinden het risico te hoog.

### Onderwijshuisvesting

Uit de gesprekken met de functionarissen volgt dat, zowel de beleggers als de expert/gebruikers, voor het vastgoed in het basis- en voortgezet onderwijs veel mogelijkheden zien om deze objecten in een investeringsfonds op te nemen. Volgens de beleggers lijkt onderwijsvastgoed 'the Next Thing' te zijn. Alle geïnterviewde functionarissen zijn het erover eens dat het systeem gedateerd is, de financiering gaat wijzigen en er voor de gedateerde gebouwen een oplossing moet komen zodat de gebouwen voldoen aan de opgave van verduurzaming en gezondheid. Gemeenten en schoolbesturen lijken hier onvoldoende toe in staat. Het is volgens de beleggers vooral de vraag wanneer dit gaat gebeuren. De signalen zijn vergelijkbaar met de zorgmarkt, maar ook daar duurde het bijna 15 jaar voordat de wijzigingen door de overheid doorgevoerd waren en de sector en de markt er klaar voor waren. Vergelijkbaar bij deze geleding en zorgvastgoed is dat er vraag naar dit vastgoed is, het een toegevoegde

waarde heeft vanwege het aantal m<sup>2</sup> als deze gebouwen voldoen aan de gezondheids- en verduurzamingseisen en ook bij deze geleding de gebruikersbehoefte goed voorspelbaar is middels bevolkingsgroeiprognoses. Het gaat er voornamelijk om wat voor een product de markt kan leveren en hoe dit gefinancierd kan worden gezien de huidige split incentive en benodigde zekerheden voor beleggers. Initiatieven hierin zijn tot nu toe nog niet succesvol. Mogelijk kunnen er pilots opgezet worden waarbij van een aantal schoolgebouwen de mogelijkheden onderzocht kunnen worden. Het opnemen van een aantal objecten in een investeringsfonds is hierbij zeker een goede optie. De objecten zouden hierbij moeten bestaan uit een oud en een nieuw object en een object halverwege de verwachte levensduur. Hiermee kan het effect van verbeteringen en efficiëntie die de belegger verwacht door te voeren inzichtelijk gemaakt worden.

### Vastgoed voor sport en recreatie

Beleggers zien de categorie vastgoed voor sport en recreatie als een lastige beleggingscategorie met weinig beleggingspotentie. Specialistische kennis is nodig en volgens expert/gebruiker Veuger (2019) is het in deze categorie een groot risico dat het geld niet naar de stenen gaat, maar naar de sportactiviteit. In een stadion en de hele ontwikkeling daarom heen wordt wel potentie zien door de beleggers. Al is dit feitelijk meer een commerciële ontwikkeling. Sportvelden worden af en toe aangekocht vanwege het speculeren op profijtelijke bestemmingswijziging van die gronden en beleggers geven van zwembaden aan dat deze meer kosten dan ze opleveren. Overwegend worden deze voorzieningen gebruikt door huurders die afhankelijk zijn van subsidie. Dit maakt deze partijen geen aantrekkelijke samenwerkingspartij voor beleggers. Om de voorziening te realiseren worden andere financiële constructies bedacht. Beleggers vinden de beleggingspotentie beperkt en het risico hoog.

### Cultureel vastgoed

Beleggers geven over de geleding cultureel vastgoed aan dat het vastgoed voor hen te incourant is, er te veel specialistische installaties aanwezig zijn, er te weinig invloed uitgeoefend kan worden, het een aparte branche is (feitelijk bijna toerisme), er is te weinig zekerheid en daardoor wordt de beleggingspotentie als zeer beperkt ervaren. Voor cultureel vastgoed moet de belegger ontzettend veel kennis van het product hebben. Volgens de expert/gebruikers geldt hoe specifieker het gebouw hoe specifieker het aansluit bij de kernactiviteiten van de huurder. In dat geval kan de gebruiker beter zelf het onderhoud uitvoeren. De toegevoegde waarde van een belegger verdwijnt en biedt alleen een rol in de financiering, een soort bankier.

### Gemeentelijk vastgoed voor eigen gebruik

Gemeentelijk vastgoed voor eigen gebruik is een geleding die voor beleggers erg interessant is. Een gemeente zal zijn verplichtingen vrijwel altijd nakomen en is in staat om voor langere perioden huurcontracten sluiten. Voor beleggers gaat het risicoprofiel hierdoor omlaag. Het gaat hierbij feitelijk om een gewone kantoorgebruiker. Volgens de experts/gebruikers zal naar alle waarschijnlijk vooral de gemeente een afweging moeten maken tussen de te betalen huurprijs over een bepaalde periode en het in eigen bezit houden van het vastgoed. Dit kan deels een beleidskeuze zijn, daar het financieel niet altijd aantrekkelijk zal zijn om het bezit over te dragen.

## 5.3 Aanvullende analyse onderwijshuisvesting

In hoofdstuk 2 is inzichtelijk gemaakt dat de onderwijsportefeuille wat betreft vierkante meters één van de grootste categorieën maatschappelijk vastgoed is. Vanwege uitspraken gedaan door de geïnterviewde functionarissen over onderwijshuisvesting is een kleine steekproef gehouden in de onderwijsportefeuille van de gemeente Rotterdam om te onderzoeken welke mogelijkheden en effecten er zijn als dit vastgoed aan een beleggingsfonds zou worden overgedragen. Dit onderzoek is als bijlage 10 bijgevoegd. Op basis van de steekproef is onder andere zichtbaar dat binnen deze portefeuille

de boekwaarde van een groot aantal objecten te hoog is in verhouding tot de WOZ-waarde. De boekwaarde is niet alleen erg hoog bij nieuwbouwobjecten, maar ook bij een aantal verouderde objecten. Hierdoor zijn de huurkosten hoger dan verwacht wordt in een vrije marktsituatie en ontbreekt een relatie met de markwaarde van het object. Ook zijn de bouwkosten van nieuwbouwcomplexen er hoog in verhouding tot de gemiddelde bouwkosten en zijn in een aantal gevallen de te ontvangen huren lager dan de structurele kosten. De uiteindelijke BAR lijkt voor slechts 4 objecten interessant voor beleggers en ligt tussen de 4-8%. Hierna groeit de BAR door boven de 9% tot en met 166%. Bij deze laatste reeks zijn de huuropbrengsten erg laag daar er niet tot nauwelijks meer een boekwaarde op het object rust. Hierdoor ontbreekt de verhouding in relatie tot de markt. Uit deze aanvullende steekproef blijkt dat er mogelijkheden zijn voor het toevoegen van meer efficiency aan de portefeuille en kan samenwerking met de markt mogelijkheden bieden. Dit is vooral het geval bij nieuwe ontwikkelingen waarbij de investering nog gedaan moet worden en partijen aan het voortraject staan. Bij bestaande ontwikkelingen zijn de kosten voor de (te hoge) investering al gedaan, maar zijn er wellicht mogelijkheden in efficiënter beheer.

## 5.4 Résume

Door de gehouden interviews en het analyseren van de gegeven antwoorden kunnen de tweede en derde deelvraag van het onderzoek beantwoord worden.

*Deelvraag 2: Welke investeringscriteria worden volgens eigen empirisch onderzoek aangehouden door investeringsfondsen in maatschappelijk vastgoed?*

Voor het beoordelen van objecten wordt gekeken naar courantheid van het gebouw en naar onderliggende zekerheden. Een object wordt beoordeeld op ligging (bij voorkeur in de Randstad of G32 en niet op een industrieterrein), huurinkomsten, exitwaarde, alternatieve aanwendbaarheid, kwaliteit van de huurders, solvabiliteit huurder, hoeveelheid investeerbaar product, aantal beleggingsobjecten, duurzaamheidsmaatregelen, energielabel, volwassenheid markt, voldoende in- en outflow op de markt en de langetermijn potentie. Uiteindelijk moet er minimaal een 10 á 15-jarige huurovereenkomst getekend zijn als onderliggende zekerheid voor een project. Het verschilt per belegger of de focus vooral ligt op de courantheid van het gebouw, de onderliggende zekerheden of een combinatie van beide. Hierdoor kan er geschoven worden in huurtermijn of indeling van het gebouw. Bij bestaand vastgoed is het belangrijk dat het tegen een reële waarde aangekocht kan worden en bij nieuw vastgoed is het voordeel dat er nog afspraken gemaakt kunnen worden over de bouw en uiteindelijke exploitatie.

*Deelvraag 3: Waar moet volgens eigen empirisch onderzoek maatschappelijk vastgoed aan voldoen om als assetclass te functioneren voor beleggers?*

Maatschappelijk vastgoed moet een zekerheid aan kasstromen bieden. Het moeten solide businesscases zijn met courante objecten met potentiële waardeontwikkeling. Het vastgoed moet zo min mogelijk afhankelijk zijn van subsidies en regelgeving. Voor institutionele beleggers is daarnaast de aanwezigheid van volume en een trackrecord belangrijk. In de toekomst leidt dit naar een investeerbaar dan wel een niet investeerbaar product in de verschillende geledingen binnen maatschappelijk vastgoed. Langetermijngaranties kunnen positieve invloed hebben op de businesscase. Denk hierbij aan medewerking verlenen via het aanpassen van het bestemmingplan, beleidskeuzes door maatschappelijke organisaties, stabiele wet- en regelgeving door de overheid, vrijstellingen of het tarief voor overdrachtsbelasting verlagen, btw-voordelen toekennen, door het doen van gezamenlijke investeringen in een object of het stellen van een liquiditeitsreserve door de huurder. Door deze garanties kan de continuïteit van een maatschappelijke huurder gewaarborgd worden. De garanties zouden ook elders gezocht kunnen worden bij banken of institutionele partijen waarbij het impactbeleggen en het maatschappelijk belang voorop staat. Kansen liggen bij het bouwen van gemixte functies waardoor de voorzieningen waar behoefte aan is gerealiseerd kunnen worden.

## Hoofdstuk 6: Conclusie & aanbevelingen

*In het zesde en laatste hoofdstuk wordt het onderzoek afgerond. Na het beantwoorden van de tweede en derde deelvraag in hoofdstuk 5 wordt in dit hoofdstuk antwoord gegeven op geconstateerde kennislacunes, verwachtingen en de hoofdvraag van het onderzoek: Onder welke voorwaarden kan maatschappelijk vastgoedbijdragen aan investeringsdoelstellingen. Daarna volgen aanbevelingen die voortkomen uit het onderzoek en een reflectie over hoe het onderzoek verlopen is.*

### 6.1 Conclusie

In het onderzoek zijn een achttal kennislacunes en verwachtingen geformuleerd waarover de geïnterviewde functionarissen zijn bevroegd. Op basis van de analyse uit hoofdstuk 5 kan geconcludeerd worden dat:

- 1) Het onderzoek bevestigt dat door de terugtrekkende beweging die de natuurlijke samenwerkingspartners van maatschappelijk organisaties maken er ruimte ontstaat op de markt voor andere partijen, zoals beleggers, om in de huisvesting van deze organisaties te voorzien.
- 2) De verandering in de financiering van het vastgoed maakt de maatschappelijke organisatie een onderneming die risicovolle keuzes moet maken. Hiervoor is professioneel beheer van vastgoed benodigd. Het onderzoek bevestigt dat (nog) niet alle maatschappelijke organisaties over competenties beschikken om professioneel vastgoedbeheer uit te kunnen voeren.
- 3) Het wel of niet beschikken over competenties voor professioneel beheer kan gekoppeld worden aan de verschillende fases van Joroff. Het onderzoek bevestigt niet in welke fase van Joroff de maatschappelijke organisatie zich bevindt als de financieringsstructuur wijzigt van aanbodgerichte bekostiging naar een vraagvolgende bekostigingssystematiek. Wel bevestigt het onderzoek dat maatschappelijk organisaties kunnen voorzien in huisvesting. Beleggers hebben echter veel te bieden in de service aan de huurder, wat een voordeel voor de huurder kan zijn.
- 4) Professioneel vastgoedbeheer is belangrijk omdat organisaties vanwege de grote risicovolle keuzes anders failliet kunnen gaan. Respondenten gaan er in lijn met de literatuur vanuit dat maatschappelijke organisaties het beheer in vergelijking met commerciële partijen minder effectief en efficiënt uitvoeren. Het kan daarom vanuit kostenperspectief een overweging zijn om het beheer uit te besteden aan een beheerorganisatie waar vastgoedbeheer tot de kerntaak behoort. Het onderzoek bevestigt dat beleggers ervan overtuigd zijn dat de markt in staat is tot efficiënter beheer dan overheid en maatschappelijke organisaties. Het maakt hierbij niet uit of het over commercieel of maatschappelijk vastgoed gaat. Van essentieel belang is dat de belegger beschikt over kennis en expertise van het product. Op het moment dat deze ontbreekt, ontbreekt de toegevoegde waarde van het uitbesteden van vastgoedexploitatie en beheer. De benodigde efficiëncyslag vindt dan niet plaats. In verlengde hiervan ligt het overdragen van het bezit van maatschappelijk vastgoed. Door het overdragen van het bezit kunnen de financiële risico's voor de maatschappelijke organisatie verkleind worden. Het vastgoed gaat bij de maatschappelijke organisatie van de balans en zij hoeven geen grote (eenmalige) investeringen te doen bij nieuwbouw, renovatie, groot onderhoud of verduurzamingsmaatregelen. De risico's komen te liggen bij een organisatie waar vastgoed corebusiness is. Beleggers zijn ervan overtuigd dat zij slimmer en efficiënter kunnen bouwen en daarmee kosten kunnen reduceren.

Wel moet de gebruiker zich realiseren dat een belegger mogelijk andere keuzes maakt dan de maatschappelijke organisatie en dat de efficiency van een belegger ook tegen kan werken.

- 5) Uiteindelijk zullen maatschappelijke organisaties zich moeten afvragen welke voorwaarden zij stellen om vastgoedbeleid aan te laten sluiten bij organisatiebeleid. Het verder professionaliseren en het realiseren van een transparant en marktgericht proces van bedrijfsvoering en van maatschappelijk rendement is nodig. Het onderzoek bevestigt dat het vastgoed hiermee bestuurbaar wordt. Keuzes kunnen op verantwoorde wijze en met goed onderbouwde argumentatie gemaakt worden op basis van een langetermijnstrategie.
- 6) Het onderzoek bevestigt dat Institutionele beleggers streven naar risicobeheersing en een langetermijnrendement waarmee zij aan de verplichtingen van het fonds kunnen voldoen. Ook wordt bevestigd dat zij alleen investeringen doen die bijdragen aan maatschappelijk beleggen volgens de ESG en UNPRI-codes, impactbeleggen. Particuliere beleggers investeren vanwege de lage rente steeds grotere bedragen en streven een langetermijnrendement na van 6%. Geleidelijk aan willen ook zij investeringen doen die bijdragen aan maatschappelijke belangen en klimaatdoelstellingen. Maatschappelijk vastgoed draagt bij aan impactbeleggen evenals aan diversificatie in de portefeuille. Dit laatste geldt vooral voor de particuliere beleggers. Institutionele beleggers achten het diversificatievoordeel nog onvoldoende bewezen vanwege het nog niet aanwezig zijn van een goede benchmark en trackrecord.
- 7) Uit het eigen empirisch onderzoek blijkt dat het voor institutionele beleggers vooral belangrijk is dat het te verwerven vastgoed een core belegging betreft. Het risico moet beperkt zijn en er moet een juiste rendement/risico verhouding aanwezig zijn. Lagere rendementen dan 6% zijn acceptabel, mits er op lange termijn voldoende middelen beschikbaar zijn om te kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds. Voor particuliere beleggers is 6% rendement een ondergrens, maar kan het rendement verhoogd worden middels het hefboomeffect. Ook zijn beleggers bereid als het een lokale investering betreft die bijdraagt aan de regio om een lager rendement te accepteren. Het gemiddelde rendement van maatschappelijk vastgoed lijkt te voldoen aan de rendementseisen van beleggers. Er is vooral behoefte aan meer zekerheden, bewijs en onderbouwing dat rendement op maatschappelijk vastgoed langjarig haalbaar en gegarandeerd is en wel degelijk een andere correlatie heeft dan bestaande investeringen. Het risico om te investeren wordt (nog) te hoog bevonden.
- 8) Uit eigen empirisch onderzoek blijkt dat er verschillende manieren zijn waarop garanties door maatschappelijke organisaties afgegeven kunnen worden om risico's te verkleinen. Hierbij zal de af te geven garantie in een aantal gevallen bestaan uit een beleidskeuze van de organisatie, maar kunnen garanties ook door banken of institutionele beleggers afgegeven worden danwel door het stellen van liquiditeitsreserves of door gezamenlijk te investeren in een object. In elk geval dragen zekerheden en langetermijngaranties bij aan een potentieel investeerbaar product.

Naast deze acht verwachtingen en kennislacunes heeft het onderzoek zich ook gericht op de zes geledingen maatschappelijk vastgoed. Door vergelijking van de verschillende geledingen in het onderzoek kan geconcludeerd worden dat hoewel het wijzigen van aanbodgerichte financiering naar vraagvolgende financiering mogelijkheden biedt aan beleggers, de wijziging in financiering er niet automatisch voor zorgt dat elke geleding maatschappelijk vastgoed een aantrekkelijke beleggingscategorie is. Op basis van het onderzoek kan geconcludeerd worden dat bij de geleding welzijnsvastgoed in 2005 een vraagvolgende bekostiging is ingevoerd voor kinderdagverblijven. Dit

heeft de afgelopen 10 jaar niet geleid tot een investeerbaar product. Voor beleggers is dit product te conjunctuur- en politiekgevoelig en levert te weinig rendement op in verhouding tot het risico. Gelijktijdig bewijst de geleding zorgvastgoed dat de wijziging in financiering weldegelijk mogelijkheden kan bieden. De afgelopen jaren is zorgvastgoed als investeringsproduct 'booming'. Interessant is dat de signalen voor de geleding onderwijshuisvesting, specifiek voor het basis- en voortgezetonderwijs, vergelijkbaar zijn. Hier wordt nog gewerkt met aanbodgerichte financiering, maar is de roep naar een andere financieringswijze groot. Ook kan de vraag naar deze geleding goed voorspeld en onderbouwd worden waardoor het risico kan worden verkleind. De financieringswijziging lijkt hier ook te zorgen voor een nieuwe beleggingscategorie. Al moet er wel eerst een goed financieel product gevonden worden waarbij de huidige problematiek rondom de split incentive opgelost wordt.

Aandachtspunt in de hele sector maatschappelijk vastgoed blijft het ontbreken van een trackrecord. Zeker voor de grotere beleggers is dit een zeer belangrijk punt. Zonder trackrecord beleggen zij niet in maatschappelijk vastgoed. Uit het onderzoek is niet een eenduidig antwoord gekomen hoe dit opgelost kan worden.

## 6.2 Hoofdvraag

De drie deelvragen van het onderzoek zijn beantwoord, de verwachtingen zijn bevestigd of ontkracht en kennislacunes zijn aangevuld. Dit leidt uiteindelijk tot beantwoording van de hoofdvraag van het onderzoek:

*Onder welke voorwaarden kan maatschappelijk vastgoedbijdragen aan investeringsdoelstellingen?*

Maatschappelijk vastgoed is een term waar veel vastgoed toe gerekend kan worden. Uiteindelijk gaat het niet om de stenen, maar om wat met de stenen wordt gedaan. Hoe kan vastgoed strategisch worden ingezet om een maatschappelijk probleem op te lossen? Maatschappelijk vastgoed als beleggingscategorie heeft veel te bieden. Zeker omdat de traditionele beleggingscategorieën als kantoren en winkels niet voldoende perspectief voor de toekomst bieden en er gelijktijdig een enorme investeringsbehoefte vanuit de markt is. Maatschappelijk vastgoed is een rustige langetermijn belegging waar behoefte aan is, nu en in de toekomst, en biedt diversificatievoordelen in de portefeuille en draagt bij aan impactbeleggen. Het verder professionaliseren van de maatschappelijk sector is hier onder andere voor benodigd.

De wijziging in financiering biedt mogelijkheden aan beleggers daar er naar nieuwe samenwerkingspartners wordt gezocht. Maatschappelijke organisaties en beleggers moeten gaan samenwerken, elkaar leren kennen en elkaars sterke punten benutten. Door goede langetermijnvisies en financieel inzicht kunnen maatschappelijke organisaties keuzes voor de toekomst onderbouwd maken. Maatschappelijke organisaties moeten hun verantwoordelijkheden voor het vastgoed professioneel beheren en zo organiseren dat de optimale toegevoegde waarde uit het vastgoed voor de organisatie gerealiseerd wordt.

Het is belangrijk dat maatschappelijk vastgoed alternatieve aanwendbaarheid heeft. Een courant gebouw wat relatief eenvoudig een andere functie kan krijgen in de toekomst. Het gebouw moet flexibel zijn. Ook moet het inzichtelijk zijn hoe de huurder de huur kan betalen en of hij solvabel en betrouwbaar is. Het is positief als de huurder zo min mogelijk afhankelijk van subsidies is. Een stabiele kasstroom maakt aantrekkelijk. Zekerheden verbeteren de businesscase en afgegeven garanties kunnen positief bijdragen. Gelijktijdig moet het gebouw voor de maatschappelijke organisatie kwalitatief voldoende en betaalbaar zijn. Het creëren van een optimale bruto/netto verhouding en gebouwvorm is belangrijk. Naast garanties kunnen ook volume en hoeveelheid vierkante meters positief bijdragen aan de

aantrekkelijkheid van een investeerbaar product. Schaalvergroting draagt bij aan professionaliteit en deskundigheid en de kwetsbaarheid van een organisatie neemt af.

De verschillende geledingen maatschappelijk vastgoed zullen leiden tot een investeerbaar- en een niet investeerbaar product. Hoe meer gebruikers specifiek en minder courant het gebouw, hoe minder aantrekkelijk het object voor beleggers zal zijn en hoe meer het onderhoud de kerntaken van een gebruiker en het primaire proces zal raken. Maatschappelijk vastgoed is een schone belegging die bijdraagt aan impactbeleggen. Het kan bijdragen aan de ESG-code en UNPRI-doelstellingen en de wijze waarop een belegger zich kan profileren. De belegger kan potentiële oplossingen bieden in de vraagstukken waar de sector mee te maken heeft op het gebied van verduurzaming en een gezonde omgeving.

Uit het onderzoek blijkt dat het gestelde rendement van beleggers haalbaar is voor een aantal geldingen, maar dat de onderbouwing ontbreekt of dit rendement langjarig haalbaar is. Hierdoor neemt het risico toe. Het verder ontwikkelen van een benchmark en trackrecord van maatschappelijk vastgoed zal bijdragen aan de sector als beleggingsasset. Hiermee kan worden aangetoond of het wenselijk rendement langjarig haalbaar is en of beleggers daadwerkelijk efficiënter maatschappelijk vastgoed kunnen bouwen en beheren.

### 6.3 Aanbevelingen

De aanbevelingen zijn opgedeeld in beleids- en onderzoeksaanbevelingen.

#### 1) Beleidsaanbevelingen:

- Het is voor maatschappelijke organisaties van het grootste belang om ervoor te zorgen dat het beheer van hun vastgoed op professionele en verantwoorde wijze wordt uitgevoerd. Hierbij moeten maatschappelijke organisaties zich bewust zijn van de risico's die zij lopen als dit niet op juiste wijze georganiseerd is.
- Maatschappelijke organisaties zouden moeten nagaan in welke fase van Joroff zij zich bevinden op het moment dat zij van een aanbodgerichte bekostigingsstructuur overgaan naar een vraaggerichte bekostiging en naar welke fase van Joroff zij willen toegroeien om de optimale toegevoegde waarde uit het vastgoed te kunnen behalen.
- Maatschappelijke organisaties zouden moeten nagaan of het beheer op de meest efficiënte wijze wordt uitgevoerd en of hier verbeteringen in mogelijk zijn. Het uitbesteden van het beheer, maar ook het bouwen en ontwikkelen van vastgoed door een externe marktpartij kan vanuit financieel en risicoperspectief aantrekkelijk zijn.

#### 2) Onderzoeksaanbevelingen:

- Beleggers geven aan dat het een nadeel is voor de sector is dat maatschappelijke organisaties niet btw-plichtig zijn en er hogere overdrachtsbelasting betaald moet worden in vergelijking met woningen. Dit werkt kostenverhogend. Er zou verder onderzocht kunnen worden of en zo ja, op welke wijze dit nadeel opgelost kan worden.
- Er zou verder onderzoek gedaan moeten worden naar hoe de ESG-code en UNPRI-doelstellingen in relatie tot vastgoed meetbaar gemaakt kunnen worden. Hiermee wordt de impact van maatschappelijk beleggen tastbaar en het behaalde resultaat inzichtelijk.
- Het lijkt goed om als pilot een klein fonds met ander maatschappelijk vastgoed dan zorgvastgoed op te starten. Door een mix van objecten, met goede en minder goede kwaliteiten, kan onderzocht worden of het overdragen van maatschappelijk vastgoed aan de markt daadwerkelijk efficiencyvoordelen biedt.
- Het zou goed zijn als er verder onderzoek wordt gedaan hoe het ontbreken van een trackrecord voor maatschappelijk vastgoed kan worden opgelost.



## 6.4 Reflectie

Er is een verkennend onderzoek uitgevoerd naar investeren in maatschappelijk vastgoed waarbij middels kwalitatieve onderzoeksmethoden data zijn verzameld om meer inzicht te verkrijgen over het onderwerp. De toegepaste theorie over CREM, PREM en MPT is voor het onderzoek toereikend. De CREM-theorie heeft veel inzicht gegeven over hoe een gebruiker vastgoed optimaal kan inzetten en welke fases daarin te onderscheiden zijn. In het onderzoek wordt niet ingegaan hoe bepaald wordt in welke fase een organisatie zich bevindt en hoe dit inzichtelijk gemaakt kan worden. In de aanbevelingen is dan ook opgenomen om verder te onderzoeken in welke fase maatschappelijke organisaties zich bevinden op het moment dat er een aanbodgerichte bekostigingsstructuur is en wat er wijzigt als dit overgaat naar vraaggerichte bekostiging. De MPT maakt duidelijk dat er verschillende soorten risico's bestaan bij beleggen en dat deze gedeeltelijk weggenomen kunnen worden door diversificatie. Uit het onderzoek blijkt dat maatschappelijk vastgoed minder conjunctuurgevoelig is en daardoor een andere correlatie heeft dan bijvoorbeeld aandelen. Hierdoor draagt maatschappelijk vastgoed bij aan diversificatie in een beleggingsportefeuille wat volgens de MPT, het spreiden van risico's, belangrijk is voor beleggers. In het onderzoek wordt niet ingegaan op welke correlatie of welke risico's er zijn en hoe hier als belegger mee om te gaan. Ook wordt er niet ingegaan hoe en tegen welke condities een vastgoedfonds wordt opgericht en wat hierbij komt kijken.

In aanvulling op de theorieën is een contextueel kader opgesteld over de zes geledingen maatschappelijk vastgoed waar het onderzoek zich op focust. Hiermee is specifiekere informatie verzameld over die geledingen. Dit geeft de potentie en risico's die de sector heeft te bieden inzichtelijker. De data zijn verzameld door het houden van interviews en een casestudy. Voor de casestudy had wellicht beter een ander object geselecteerd kunnen worden om meer diepgang te verkrijgen in dit onderzoek. Het gekozen object voldeed aan vrijwel alle gestelde criteria, maar dat is gelijktijdig ook de reden waarom het object in het fonds is opgenomen. Misschien had een onderzoek naar een object wat niet geselecteerd is ook interessant geweest.

Naar het oordeel van de auteur sluiten de geïnterviewde functionarissen goed aan en draagt de diversiteit aan expert/ gebruikers en beleggers die bereid zijn geweest mee te werken aan het onderzoek bij aan de betrouwbaarheid van de uitkomsten. Op basis van de interviews kan gesteld worden dat beleggen in maatschappelijk vastgoed een heel actueel onderwerp is, wat leeft onder alle functionarissen. Door het houden van de interviews zijn de meeste verwachtingen bevestigd. Wel is er extra kennis opgedaan over hoe beleggers met dit onderwerp bezig zijn, hoe zij objecten selecteren, welke rendementen zij willen behalen en hoe beleggers en expert/gebruikers naar maatschappelijk vastgoed kijken.

Uiteindelijk is het doel van dit onderzoek geweest om de voorwaarden inzichtelijk te maken waaronder maatschappelijk vastgoed kan bijdragen aan investeringsdoelstellingen. Hoewel hier in het onderzoek antwoord op gegeven wordt zal de komende jaren moeten blijken wat er gaat gebeuren met maatschappelijk vastgoed. Hierbij is de vraag of de verwachtingen, specifiek over onderwijshuisvesting, gaan uitkomen.

## Literatuuroverzicht

- Achmea, S. (2017). Misverstanden over institutionele beleggers. Syntrus Achmea Real Estate & Finance nr 4, 48-49.
- AFM. (2017). Consumentenmonitor particuliere beleggingen. Amsterdam: AFM.
- Amesz, H. (2016). Rondetafel Zorgvastgoed. Financial Investor nr. 6, 22-30.
- Baaij, J. d. (2015). Het perspectief van zorgvastgoed in de beleggingsportefeuille. Service Magazine nr. 23.1, 23-25.
- Baaij, J. d. (2018). Gezondheidscentra ten onrechte onderschat als beleggingscategorie. Financial Invester nr 4, 50-51.
- Balen, G. v. (2008). Van passief naar actief vastgoedbeheer. Rotterdam: Erasmus MC.
- BBN-adviseurs. (2011). Cijfers maatschappelijk vastgoed 2011. Amersfoort: Bouwstenen voor sociaal.
- Blank, J. (2015). Productiviteit van overheidsbeleid deel 1 Nederlands Onderwijsbeleid 1980 - 2012. Den Haag / Delft: Centrum voor innovaties en publieke sector efficiënte studies.
- Bühne, B. (2014). Duidelijkheid creëren rondom vastgoed. Barometer maatschappelijk vastgoed, 405 - 409.
- Buitenhek, E. (2018). Eindfase harmonisatie peuterspeelzaalwerk: facts & figures 2018. Den Haag: Buitenhek management en consultancy.
- CBS. (2017). cbs-staline. Opgehaald van cbs: [www.cbs.nl](http://www.cbs.nl)
- Cortese. (2018, december 24). Cortese Capital fondsen Healthcare. Opgehaald van Corese Capital: <https://www.cortese.nl/fondsen/healthcare-i-fonds/>
- CPB. (2006). Macro-economische analyse motie Van Aartsen/Bos. Den Haag: Cultureel planbureau.
- Douw&Koren. (2015). Crowdfunding voor musea en erfgoed. Amsterdam: Douw en Koren crowdfunding agency.
- Dreimüller, W.R. v. (2017). Corporate Real Estate Management; 6 kansen voor succes. Amersfoort: TWynstra & Gudde.
- Dreimuller, W. (2018). Balans binnen het vastgoedmanagementsysteem zorgt voor sturing. Amersfoort: Twynstra & Gudde.
- Goede, B. e. (2006). Basisboek methode en technieken. Groningen: Wolters-Noordhoff uitgevers.
- Goede, B. &. (2013). Basisboek kwalitatief onderzoek. Groningen: Noordhoff uitgevers.
- Gool, P. v. (2013). Onroerend goed als belegging. Groningen: Noordhoff uitgevers.
- Haag, R. D. (2018). Van de straat: Onderzoek naar de maatschappelijke opvang in Den Haag. Den Haag: Rekenkamer Den Haag.
- Holterhues, E. (2017). Jaarrekening 2017 Triodos Cultuurfonds. Amsterdam: Triodos Investment Management.

- Huygen, A. (2014). Buurthuizen in zelfbeheer Benodigde kwaliteiten voor succesvol zelfinitiatief. Utrecht: Verwey Jonker Instituut.
- ISA-sport. (2017). Lichamelijke opvoeding. Arnhem: NOC NSF.
- Jonge, G. D. (2000). Successful corporate real estate strategies. Nieuwegein: Arko Publishers.
- Jonkman, E. (2015). Professioneel beheer: De sleutel tot succesvol beleggen in zorgvastgoed?! Groningen: Hanzehogeschool Groningen.
- Klapwijk, A. (2017). De omvang van de vastgoedbeleggingsmarkt in Nederland. Amsterdam: ASRE.
- Klerk, E. d. (2014). Cultureel Vastgoed interessant voor beleggers. Vastgoedmarkt 63, 1.
- Klerk, E. d. (2014). Gemeentelijk vastgoed als nieuwe beleggingscategorie. Groningen: Barometer maatschappelijk vastgoed 2014.
- Klerk, E. d. (2017). Vastgoed in eigen handen; Meer eigen verantwoordelijkheid voor cultureel-maatschappelijk vastgoed. MM nieuws nr. 4, 3.
- Klerk, M. d. (2007). Meedoen met beperkingen. Den Haag: Sociaal en Cultureel Planbureau.
- Konings, M. v. (2017). Beleggen in Zorgvastgoed. Economisch Instituut voor de Bouw.
- Kornegoor, N. (2011). Maatschappelijk vastgoed op weg van non-profit naar profit? Groningen: Rijksuniversiteit Groningen.
- Marquard, A. (2017). Inleiding beleggingsanalyse. Amsterdam: ASRE.
- Ministerie van onderwijs (2018, november 30). OCW in cijfers. Opgehaald van OCW in cijfers: <https://www.ocwincijfers.nl/cultuur-media/cultuur/culturele-infrastructuur/financiering/financien-openbare-bibliotheken>
- Ministerie van onderwijs (2016). Onderzoek naar huisvesting MBO HBO en WO. Utrecht: Ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap.
- Ministerie van Volksgezondheid, W. e. (2016). Het Nederlandse zorgstelsel. Den Haag: Rijksoverheid.
- Montfort. (2017). Vastgoed in de publieke sector. De zorg voor doelmatigheid en draagvlak . Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2017, 41-55.
- MSCI (2014). IPD Nederlands Jaar Maatschappelijk Vastgoedindex 2014, MSCI 2014 nr 1, pp 1-2
- MSCI (2015). IPD Nederlands Jaar Maatschappelijk Vastgoedindex 2015, MSCI 2015 nr 1, pp 1-2
- Naus, M. (2014). De winst van maatschappelijk vastgoed. Vitale stad nr 17, pp. 29 - 31.
- Peters, V. (2017). Onderzoek naar case study. Nijmegen: Samenspraak.
- Planbureau voor de Leefomgeving . (2017). Maatschappelijk vastgoed in verandering. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Poel, H. v. (2018). Sportaccommodaties in Nederland. Utrecht: Mulier Instituut.
- PRI. (2018, december 7). Principles for responsible investment. Opgehaald van Principles for responsible investment: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

- Reijn, S. H. (2017). Wie zorgt er voor daklozen. Empirische Bulletin nr 52.4, 4-17.
- Rekenkamer. (2018). Vastgoed bij universiteiten; 20 jaar na overdracht van eigendom. Den Haag: Algemene Rekenkamer.
- Sconau, W. (2014). Nieuwe aanbieders van maatschappelijk vastgoed. Amersfoort: Twynstra Gudde.
- Slob, A. (2018, augustus 16). Kamerbrief vereenvoudiging bekostigingsstructuur voortgezet onderwijs. Kamerbrief vereenvoudiging bekostigingsstructuur voortgezet onderwijs. Den Haag, Zuid Holland, Nederland: Ministerie van onderwijs, cultuur & wetenschap.
- Smeets, D. (2018, november 5 ). Vereniging samenwerkende nederlandse universiteiten. Opgehaald van [www.vsnu.nl](http://www.vsnu.nl): [https://www.vsnu.nl/f\\_c\\_gebouwen.html](https://www.vsnu.nl/f_c_gebouwen.html)
- Sociaal, B. v. (2015, december). Maatschappelijk vastgoed van waarde. Maatschappelijk vastgoed van waarde. Bouwstenen voor Sociaal.
- Veuger, J. (2014). Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2014. Groningen: Hanzehogeschool Groningen.
- Veuger, J. (2015). Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2015. Groningen: Hanzehogeschool Groningen.
- Veuger, J. (2016). Meer investeren en differentiëren Zorgvastgoed in Nederland. NVB - Vereniging voor ontwikkelaars & bouwondernemers, Voorburg., 1-27.
- Veuger, J. (2017). 10 jaar Barometer maatschappelijk vastgoed; impacts, trends en ontwikkelingen. Groningen: Hanzehogeschool Groningen.
- Veugler, J. (2016). Meer investeren en differentiëren Zorgvastgoed in Nederland. Meer investeren en differentiëren Zorgvastgoed in Nederland. Groningen: Vereniging voor ontwikkelaars & bouwondernemers.
- Vinkenburg, b. (2016). De waarde van de muziekschool. Infrastructuur en voorzieningen, 212-220.
- Vis, J. W. (2006). Moderne Portefeuille Theorie. Amsterdam: ASRE.
- Informatiefolder/prospectus fondsen met maatschappelijk vastgoed:
- Achmea Dutch Health Care Property Fund (2019)
  - Cortese Health Care III (2019)
  - S5 Vitea Fonds (2018)

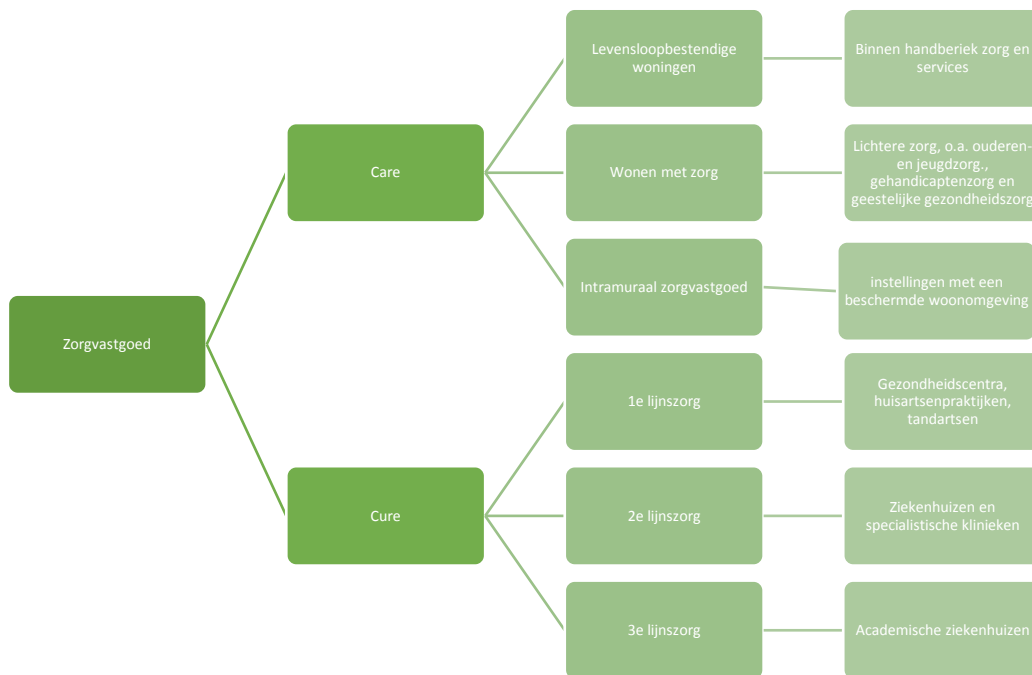
## Bijlage 1: Segmenten maatschappelijk vastgoed

Type	Omschrijving
<b>Onderwijs</b>	Huurinkomsten gegenereerd uit vastgoed voor lokale onderwijsvoorzieningen <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Primair onderwijs</li> <li>2. Voortgezet onderwijs</li> <li>3. Speciaal onderwijs</li> <li>4. Volwassen educatie</li> <li>5. Overige onderwijs</li> <li>6. Combinatie van onderwijsfuncties</li> </ol>
<b>Welzijn</b>	Huurinkomsten gegenereerd uit vastgoed voor gebouwen met betrekking tot de preventie van een sociaal isolement en eenzaamheid <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kinderopvang / buitenschoolse opvang</li> <li>2. Peuterspeelzaal</li> <li>3. Gebouw voor overige wijk- en buurtgebonden voorzieningen</li> <li>4. Opvang voor sociaal zwakkere zonder zorgverlening</li> <li>5. Gebouw voor wijk overstijgende voorzieningen</li> <li>6. Combinatie van welzijnsfuncties</li> </ol>
<b>Zorg</b>	Huurinkomsten gegenereerd uit vastgoed voor gebouwen met betrekking de bevordering van de gezondheid
<b>Kunst &amp; Cultuur</b>	Van de actieve en passieve kunstbeoefening en cultuurbeleving door de burgers. <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Bibliotheek</li> <li>2. Museum</li> <li>3. Theater / Schouwburg</li> <li>4. Muziekcentrum / Poppodia/ Concertgebouw</li> <li>5. Atelier / expositieruimte</li> <li>6. Muziekschool</li> <li>7. Overig kunst en cultuurbeleid</li> <li>8. Combinatie van kunst- en cultuurfuncties</li> </ol>
<b>Sport &amp; Recreatie</b>	Huurinkomsten gegenereerd uit vastgoed voor het bevorderen, behouden en stimuleren van sportbeoefening en recreatieve voorzieningen gericht op de vrijetijdsbesteding. <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Sporthal / Gymzaal</li> <li>2. Overdekt zwembad</li> <li>3. Tennishal</li> <li>4. Ijsbaan / IJshal</li> <li>5. Gebouw bij openlucht recreatie en sport</li> <li>6. Overige overdekte sportaccommodatie</li> <li>7. Combinatie van sportfuncties</li> </ol>
<b>Openbare orde &amp; veiligheid</b>	Huurinkomsten gegenereerd uit vastgoed voor het bevorderen van de lokale veiligheid door brandweer en politie.
<b>Eigen Gebruik</b>	Huurinkomsten gegenereerd uit vastgoed voor de huisvesting van de gemeentelijk organisatie voor de uitvoer van haar taken. Overig beleid
<b>Overig beleid</b>	Huurinkomsten gegenereerd uit vastgoed die tot de overige taken van de gemeente behoort

<b>Geen beleidsfunctie</b>	Huurinkomsten gegenereerd uit vastgoed die niet tot de taken van de gemeente behoren, bijvoorbeeld het verhuren van winkel-, bedrijfs-, en kantoorruimte, woningen voor commerciële doeleinden.
<b>Gemengd object</b>	Een gebouw waar geen van de bovenstaande functies een huurwaarde in een functie heeft van meer dan 50 %.
<b>Economische zaken</b>	Huurinkomsten gegenereerd uit vastgoed voor onder andere de huisvesting van (door)startende bedrijven
<b>Ruimtelijk ordeningsbeleid</b>	Vastgoed met als doel het verkrijgen van een positie in een bepaald gebied ten behoeve van het ruimtelijk ordeningsbeleid
<b>Leegstand</b>	Indien het object voor meer dan 50 % leegstaat. Het gaat hierbij om financiële leegstand en niet om fysieke.

## Bijlage 2: Zorgvastgoed & financiering

Zorgvastgoed bestaat uit gebouwen zoals gezondheidscentra, ziekenhuizen en woongebouwen. Het is een diverse groep gebouwen met verschillende functies. In Nederland werd de zorg vergoed uit de algemene wet bijzondere ziektekosten (AWBZ). In 2015 is de financiering van het zorgstelsel veranderd. Taken zijn van het Rijk overgedragen aan gemeentes en er is sprake van een vraaggerichte bekostigingssystematiek. Zorg is nu geregeld via de Zorgverzekeringswet (ZvW), wet langdurige zorg (Wlz), wet maatschappelijke ondersteuning (Wmo) en de jeugdwet. Hierbij wordt de Zvw ook wel aangeduid met cure en de WIZ met care. Cure gaat over genezen, met name over ziekenhuizen en 1<sup>e</sup> en 2<sup>e</sup> lijnscentra. Bij care gaat het over verzorgen en vooral om woonzorgcentra (VVT), geestelijke gezondheidszorg en gehandicaptenzorg (Ministerie van Volksgezondheid, 2016). In figuur 3.1 is deze verdeling schematisch weergegeven.



Figuur 3.1: Zorgsector in Nederland (Veuger, Meer investeren en differentiëren Zorgvastgoed in Nederland, 2016)

In de caresector worden de termen intramuraal en extramuraal gebruikt. Bij extramuraal gaat het om een vorm van thuiszorg. Vanwege de wijziging in de bekostigingssystematiek moeten mensen met een lager zorgzwaartepakket (ZZP 1t/m 4), die voorheen in een verzorgingshuis werden opgenomen, langer thuis blijven wonen. Deze mensen krijgen extramuraal zorg oftewel thuiszorg. Intramuraal bestaat uit zorg in een beschermde woonomgeving en is beschikbaar voor mensen met een ZZP-indicatie van 5 of hoger (Veuger, Meer investeren en differentiëren Zorgvastgoed in Nederland, 2016).

### Zorgverzekeringswet (ZvW)

De ZvW zorgt ervoor dat iedereen in Nederland verplicht verzekerd is voor zorg. Bij de ZvW hebben zorgverzekeraars een grote rol. Er is sprake van een stelsel met gereguleerde marktwerking onder publieke voorwaarden. De gedachte achter de wet is dat de zorgverzekeraars zorgen voor meer efficiency en kwaliteit. De zorgverzekeraar koopt zorg in bij de zorgaanbieders en kan zo invloed uitoefenen op de kwaliteit van de zorg. Doordat burgers jaarlijks kunnen veranderen van zorgverzekeraar kunnen zij weer op deze wijze invloed uitoefenen op de verzekeraar. Op dit moment zijn er 24 zorgverzekeraars (Ministerie van Volksgezondheid, 2016). Uit de ZvW wordt onder andere extramuraal zorg en bijvoorbeeld een bezoek aan de huisarts of kraamzorg gefinancierd.

De ZvW wordt uit de zorgpremie die iedere Nederlander van 18 jaar of ouder betaald, uit het eigen risico alsmede uit de inkomensafhankelijke bijdrage Zorgverzekeringswet al dan niet door de werkgever betaald. Opgemerkt wordt dat voor mensen met een laag inkomen zorgtoeslag beschikbaar is.

### Wet langdurige zorg (Wlz)

De Wlz regelt zware zorg en intensieve zorg voor mensen met een handicap, psychische aandoening of kwetsbare ouderen. Het gaat om zorg voor mensen die permanent of 24-uurs zorg in de nabijheid nodig hebben. Deze wet wordt op landelijkniveau door verschillende zorgaanbieders uitgevoerd die afspraken hierover hebben gemaakt met de zorgkantoren. Op het moment dat er een indicatie volgt van een ZZP 5 of hoger dan kan men gebruik maken van deze vorm van zorg.

De Wlz wordt gefinancierd door een inkomensafhankelijke loonbelasting en gebruikers van de Wlz moeten een inkomensafhankelijke eigen bijdrage betalen die door het Centraal administratiekantoor wordt vastgesteld (Ministerie van Volksgezondheid, 2016).

### Wet maatschappelijke ondersteuning & Jeugdwet

De uitvoering en verantwoordelijkheid van deze wetten ligt bij de Nederlandse gemeente. Gemeenten staan dicht bij de burger en zouden daardoor doelmatigere zorg van een hogere kwaliteit kunnen bieden.

De WMO is voor mensen die behoefte hebben aan opvang, niet zelfredzaam zijn of moeilijk kunnen participeren in de samenleving. De WMO gaat uit van maatwerk en een individuele aanpak. Per client kunnen er afspraken gemaakt worden over passende ondersteuning. Onder andere vormen van dagopvang of huishoudelijke hulp worden via de WMO gefinancierd. De gemeente ontvangt hiervoor vanuit het gemeentefonds geld van het Rijk en voor een aantal diensten worden een eigen bijdrage gevraagd.

De jeugdwet biedt ondersteuning en hulp voor kinderen, jongeren tot 18 jaar en hun families bij opgroei- en opvoedingsproblemen. Evenals bij de WMO wordt ook bij de jeugdwet gewerkt met maatwerk en een individuele aanpak. Gemeente ontvangen geld van het Rijk voor de uitvoering van deze taken (Ministerie van Volksgezondheid).

### Zorgvastgoed

Bij zorgvastgoed is de exploitatie leidend voor de waardering van het vastgoed (vergelijkbaar met hotels en vakantieparken). In 2016 wordt de totale waarde van het zorgvastgoed op €60 miljard geschat (Veuger, 2016).

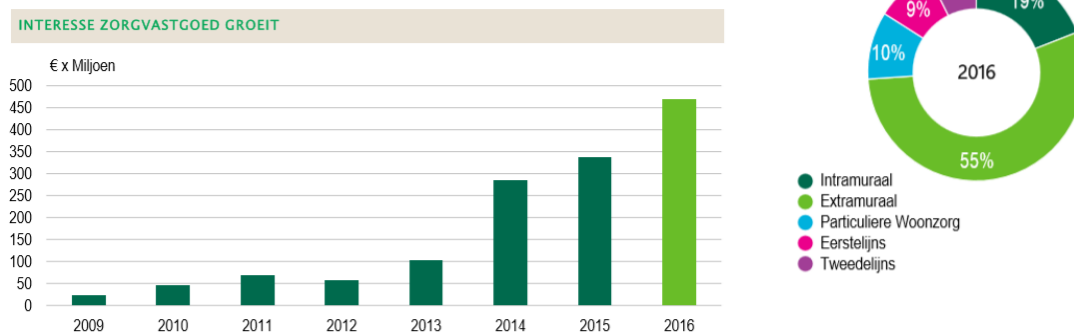
### Zorgvastgoed als belegging

De financiering van de zorg is de afgelopen jaren sterk veranderd. Dit heeft vergaande gevolgen voor de wijze waarop zorgvastgoed gefinancierd wordt en waar de verantwoordelijkheden en risico voor het vastgoed zijn komen te liggen.

Tot 2012 werd het vastgoed volledig door de overheid bekostigd. Door middel van nacalculatie werden de werkelijk huisvestingskosten, waaronder de volledige rente en aflossingskosten (kapitaalslasten) vergoed. In 2012 is scheiden wonen en zorg ingevoerd. Mensen met een lage indicatie, tot en met ZZP 4, moeten langer thuis blijven wonen en worden niet meer verzorgd in bijvoorbeeld een verpleeghuis, maar krijgen thuiszorg. In de periode 2012 – 2018 is een overgangsregeling van toepassing waarin de bekostiging van de kapitaalslasten en nacalculatie is afgebouwd en vanaf 2018 zijn instellingen zelf volledig verantwoordelijk voor de kosten van hun huisvesting. De instellingen ontvangen een vergoeding op daadwerkelijk geleverde prestatie en uiteindelijk zal deze vergoeding onderhandelbaar worden bij de zorgkantoren (Veuger, 2016).



Voorheen konden deze instellingen goedkoop geld lenen bij banken. Er was immers nauwelijks risico daar de overheid de kosten voor het vastgoed volledig vergoedde en er werd veel met woningbouwcorporaties samengewerkt. Als gevolg van de wijziging zijn instellingen verantwoordelijk geworden voor hun huisvesting. Het risico voor banken is enorm gestegen en corporaties hebben te maken met strikte wijzigingen vanwege EU-wetgeving over DAEB en niet DAEB-vastgoed. Tel hierbij op dat vastgoedbeheer niet de kerntaak van deze organisaties is en in toenemende mate wordt het vastgoed of locaties met planvorming verkocht en middels sale en lease back constructies teruggehuurd.



Figuur 3.2 Investerings zorgvastgoed en figuur 3.3 verdeling investeringen over de sector (CBRE Healthcare, 2016, 2017, 2018)

Cijfers in figuur 3.2 van CBRE Healthcare laten zien dat vanaf 2014 de interesse van investeerders in zorgvastgoed explosief toeneemt. In 2016, 2017 en 2018 worden er record investeringen gedaan met respectievelijk €470 miljoen, €700 miljoen en naar verwachting €1,8 miljard in 2018. In figuur 3.3 en 3.4 is zichtbaar dat de investeringen vooral gedaan worden in de extramurale sector oftewel in scheiden wonen en zorg. Daarna volgen investeringen in intramurale instellingen en 1<sup>e</sup> lijn gezondheidscentra. Opvallend is dat circa 30% van de investeringen gedaan worden door investeerders uit het buitenland. Tegelijkertijd valt op dat er sprake is van yieldcompressen, de aanvangsrendementen dalen.

	Investerings volume in €	Gemiddeld volume per transactie	Beleggingen bestaan uit	Verdeling beleggers	BAR
2016	€465 miljoen	€6 miljoen	Woonzorglocaties, 1 <sup>e</sup> lijns GZH-centra zorgresidentie	30% buitenlands	4,65% - 7%
2017	€ 700 miljoen	€5,6 miljoen	65% extramurale huisvesting / 30 1 <sup>e</sup> lijns GZH centra	35% Belgisch	4,5% - 5,9%
2018 (1 <sup>e</sup> helft)	48% hoger dan in 2017	€7,0 miljoen	zorgappartementen vrije sector	30% buitenlands, 22% institutioneel	4,4% - 5,8%

Figuur 3.4: Beleggingen in zorgvastgoed (bron: CBRE Healthcare 2016, 2017 en 2018 / eigen bewerking)

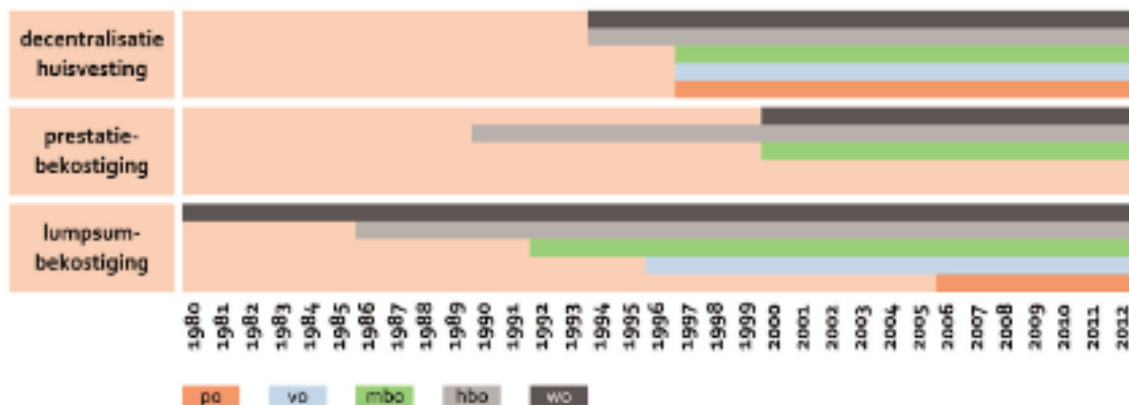
Waar de focus nu vooral ligt op wonen bieden gezondheidscentra investeringsmogelijkheden vanwege de beleggingskarakteristieken en risico-rendementsverhouding. De eerstelijnscentra gebruiken ongeveer 16 miljoen m<sup>2</sup>. Deze diensten clusteren zich en de ruimtebehoefte neemt toe. Daarnaast zijn er aan ontwikkelingen als vergrijzing, beperking zorgkosten en technische ontwikkelingen en de feiten dat deze centra weinig conjunctuurgevoelig zijn, huurders langdurige huurovereenkomsten sluiten en de investering bijdraagt aan de doelstelling van maatschappelijk beleggen. De aanvangsrendementen liggen op dit moment tussen de 5,9% en 7% (Baaij, 2018).

## Bijlage 3: Onderwijsvastgoed & financiering

Onderwijs is te verdelen in een aantal categorieën. Het gaat hierbij om primair onderwijs (PO), voortgezet onderwijs (VO), speciaal onderwijs, overig onderwijs en een combinatie van onderwijsfuncties. De afgelopen 30 jaar zijn er veel veranderingen in het onderwijsbeleid doorgevoerd om de overheidsbemoediging te verminderen en de zelfstandigheid van scholen te vergroten. Dit draagt bij aan een grotere doelmatigheid, zelfstandigheid, flexibiliteit en marktgerichtheid. Schaalvergroting lijkt hierbij, evenals in andere sectoren, een van de belangrijkste beleidsinstrumenten voor de overheid (Blank, 2015). Zij het niet zonder kritiek gebleven gezien een aantal “ongelukken” met grote instellingen.

Middels de bekostigingssystematiek wordt getracht prikkels te creëren waarbij doelmatigheid en zelfstandigheid van scholen wordt gestimuleerd. Er is de zogenoemde lumpsumbekostiging ingevoerd. Dit is een budget wat de instelling ontvangt van het Rijk voor mensen en materiaal en mag naar eigen inzicht ingezet worden. Er zijn hierbij prestatieprikkels toegevoegd gekoppeld aan het aantal (tijdig) afgestudeerde studenten en het aantal ingeschreven leerlingen.

Door decentralisatie heeft de overheid de afgelopen jaren de verantwoordelijkheid voor huisvesting zo veel mogelijk bij de instellingen neergelegd. Voor WO, HBO en MBO bij de instellingen zelf en voor het VO en PO bij de gemeente. Niet langer het Rijk, maar instellingen en gemeente zijn eigenaar van en verantwoordelijk voor het vastgoed (Blank, 2015).

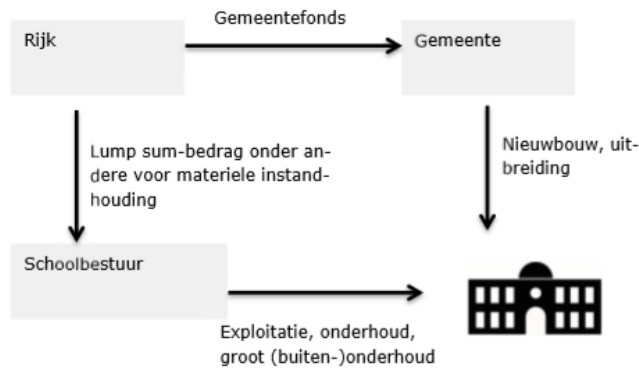


Figuur 4.1: Tijdspad invoering decentralisatie en lumpsum- en prestatiebekostiging (Blank, 2015).

### Primair onderwijs (PO)

Huisvesting in het primaire onderwijs is een gedeelde verantwoordelijkheid van gemeente en schoolbesturen. Sinds 1997 hebben gemeentes een zorgplicht voor het aanbod van onderwijshuisvesting. De zorgplicht bestaat uit de wettelijke verplichting om te zorgen voor voldoende en kwalitatief goed aanbod van onderwijslocaties. De financiering verloopt via een bijdrage uit het gemeentefonds op basis van het aantal kinderen (4-12 jarige) dat in een gemeente woont. Scholen dienen jaarlijks een aanvraag te doen voor huisvesting en gemeenten moeten hieraan voldoen door bestaande scholruimte te verdelen, nieuwbouw of tijdelijke huisvesting. Jaarlijks wordt beoordeeld of de langetermijnplannen voldoen en passen binnen de gestelde budgetten (PLB, 2017).

De verantwoordelijkheid voor de instandhouding van het gebouw, bestaande uit beheerkosten en binnen- en buitenonderhoud (sinds 2015), ligt bij het schoolbestuur. Dat ontvangt hiervoor een lumpsum van het Rijk. Dit bedrag is gebaseerd op een vaste component en wordt aangevuld op basis van aantal groepen en leerlingen (PLB, 2017).



Bij nieuwbouw stelt de gemeente budget beschikbaar en is het schoolbestuur verantwoordelijk voor het bouwproces. Het schoolbestuur wordt juridisch en de gemeente economisch eigenaar van het gebouw. Er gelden hierbij strikte afspraken voor het ter beschikking stellen van ruimtes aan derden. Op het moment dat het schoolbestuur de locatie niet meer nodig heeft, wordt het pand overgedragen aan de gemeente.

Nadeel van de gezamenlijke verantwoordelijkheid zijn de tegenstrijdige belangen. Scholen willen graag nieuwbouw vanwege lagere beheerkosten en het slecht onderhouden en verminderen van de kwaliteit van huisvesting kan bijdragen aan het versnellen van nieuwbouw. Gemeente hebben een prikkel om aanvangsinvesteringen te beperken. Daar leidt de combinatie van korte besluitvorming versus het strategische beoordelen van gebouwleeftijden binnen een vastgoedportefeuille tot discussies.

Vanwege de tegengestelde belangen vindt discussie plaats over de bekostigingsmethodiek en of niet beter de gehele verantwoordelijkheid voor het gebouw bij het schoolbestuur kan worden gelegd. In 2015 is hierin een eerste stap gezet door het schoolbestuur ook verantwoordelijk te maken voor het buitenonderhoud van gebouwen waarmee het systeem meer vraagvolgend is geworden. Financieel wordt het budget middels doordecentralisatie of rechtstreeks via het Rijk naar het schoolbestuur doorgesluisd in plaats van via de gemeente (PLB, 2017).

### Trends primair onderwijs

Op dit moment is er sprake van een concentratie van basisscholen. Er zijn minder locaties met grotere oppervlaktes. In gemeenten waar middels doordecentralisatie de verantwoordelijkheid van huisvesting volledig bij het schoolbestuur ligt is zichtbaar dat er andere vastgoedstrategieën gehanteerd worden. Er treedt een snellere reductie in aantal locaties en metrage op met een toename van nieuwbouw (PLB, 2017).

### Voortgezet onderwijs (VO)

In het voortgezet onderwijs bestaat een met het primair onderwijs vergelijkbare financieringsstructuur. Er is sprake van een aanbodgericht bekostigingsmodel waarbij schoolbesturen een lump-sum ontvangen en zelf het binnen- en buitenonderhoud betalen, maar de gemeente verantwoordelijk is voor de kosten van nieuwbouw en uitbreiding.

Het deel van de vergoeding wat bedoeld is voor de kosten van schoonmaak, energie en onderhoud van het gebouw bestaat uit een bedrag per school en een bedrag per leerling. Hierbij is het bedrag per school voor alle scholen gelijk, maar voor de leerlingen afhankelijk van het leerjaar en het soort school. Er zijn vergaande ontwikkelingen om per 1 januari 2021 over te stappen naar een vereenvoudigd, vraaggericht bekostigingsmodel. Volgens de Rijksoverheid is het huidige bekostigingsmodel ingewikkeld, sluit het onvoldoende aan bij de exploitatie en bevat het onbedoelde sturende prikkels. In het nieuwe vraaggerichte bekostigingsmodel verdwijnt dit onderscheid. Schoolbesturen kunnen

hierdoor betere langetermijnplannen maken en inspelen op het wisselende leerlingenaantal (Slob, 2018)

Uitgangspunten in het nieuwe bekostigingsmodel zijn:

- Een prijs voor alle leerlingen in de onderbouw en voor leerlingen in de bovenbouw
- Een prijs voor leerlingen in de bovenbouw van het voorbereidend beroepsonderwijs en leerlingen in het praktijkonderwijs;
- Een vast bedrag voor een vestiging van een school.
- Differentiëren in vaste bedragen voor de hoofdvestiging en voor de permanente nevenvestiging(en) van een school.

In de tussenliggende periode tussen het oude en nieuwe bekostigingsmodel zal gewerkt worden met een overgangsregeling. In een periode van 4 jaar wordt de nieuwe bekostigingssystematiek ingevoerd (Slob, 2018).

### Trends

Ervaringen in het buitenland laten zien dat het huisvestingsbeleid belangrijk is bij het ontstaan van nieuwe scholen. Uit onderzoek blijkt dat hoewel het beleidsdoel per land verschilt het onderwijsstelsel gebaat is bij dynamiek. Het stimuleren van scholen is hierbij een goed middel. Hierbij wordt verwezen naar de economische innovatietheorieën waarin gesteld wordt dat concurrentie leidt tot meer innovatie. Sectororganisaties pleiten daarom voor meer zeggenschap van schoolbesturen over onderwijshuisvesting. Gemeenten kunnen alle verantwoordelijkheden voor huisvesting delegeren aan het schoolbestuur. Invoering van de nieuwe bekostigingsmethodiek is hierin een eerste stap (PLB, 2017).

### Middelbaar beroepsonderwijs (MBO)

Sinds 1992 wordt voor beroepsonderwijs en volwassenonderwijs een lumpsum vergoeding ontvangen. Ook het mbo mag zelf bepalen hoe zij deze vergoeding inzet voor personeel en materiaal. In het bedrag wordt rekening gehouden met het aantal leerlingen en het aantal diploma's dat wordt uitgegeven.

Veel mbo-instellingen hebben de afgelopen jaren geïnvesteerd in hun huisvesting. Hierbij zijn een aantal mbo-instellingen in het nieuws geweest vanwege de (te) grote investeringen die zij in het vastgoed hebben gedaan. Als gevolg hiervan zijn een aantal instellingen in financiële problemen gekomen en onder toezicht geplaatst. Door de hoeveelheid nieuwbouw is het vastgoed op de balans in deze sector vrij hoog gewaardeerd. Indien herfinanciering moet plaatsvinden of in krimpregio's is de kans op afwaarderingen groot. Dit kan de financiële positie van de instellingen verslechteren. De inspectie houdt deze ontwikkelingen goed in de gaten ter voorkoming van financiële problemen (onderwijs, 2016).

### Hoger beroepsonderwijs (HBO)

Sinds 2012 ontvangen ook alle instellingen in het hoger onderwijs een lump-sum vergoeding van het Rijk welke zij naar eigen inzicht mogen inzetten. Instellingen ontvangen een variabel bedrag wat afhankelijk is van het aantal studenten, studieduur en uitgegeven diploma's. Voorts ontvangt de instelling collegegeld en onderzoeksbudget.

In tegenstelling tot het MBO worden in het HBO minder investeringen in het vastgoed gedaan. Reden hiervoor is de hogere mix van huur- en eigendomspanden. In de kunstensector staan wel veel investeringen gepland, dit lijkt geen probleem gezien het hoge aantal inschrijvingen. Bij pabo-locaties daalt juist het aantal inschrijvingen, maar zijn ook de geplande vastgoedinvesteringen beperkt (onderwijs, 2016).

## Wetenschappelijk onderwijs (WO/Universiteit)

In Nederland zijn er in totaal 18 universiteiten. Tot 1994 waren de universiteitsgebouwen in eigendom van het Rijk. Op 1 januari 1995 is het eigendom overgedragen aan de instellingen en zijn universiteiten verantwoordelijk geworden voor hun vastgoed. Universiteiten zijn verantwoordelijk voor de financiële gezondheid van de instellingen en moeten hun middelen daarom op passende wijze inzetten. Het is daarmee van belang dat instellingen zélf de risico's van vastgoedinvesteringen minimaliseren (Rekenkamer, 2018).

De bekostigingssystematiek van universiteiten bestaat uit verschillende geldstromen:

- 1) Rijksbijdrage: De bijdrage wordt door het kabinet vastgesteld en hiermee worden de wettelijke taken op het gebied van wetenschappelijk onderwijs en onderzoek uitgevoerd. De universiteit ontvangt een lump-sum vergoeding en mag dit naar eigen inzicht verdelen.
- 2) Onderzoeksbudget: De universiteit ontvangt middelen voor specifieke onderzoeksprojecten. Op basis van competitie tussen verschillende universiteiten en onderzoeksbureaus worden de subsidies voor onderzoeken verdeeld.
- 3) Overige bronnen: Deze bronnen bestaan uit contractonderwijs, EU-subsidies en collectebusfondsen.
- 4) Collegegeld (Smeets, 2018).

De status van de gebouwen verschilt per universiteit. Er zijn een aantal universiteiten die al vergaande nieuwbouw hebben gepleegd, maar er zijn een groot aantal universiteiten die veel gebouwen op korte termijn moeten vervangen. Universiteiten kiezen ervoor om hun vastgoedinvesteringen zoveel mogelijk te financieren uit eigen middelen. Hierdoor is zichtbaar dat het eigen vermogen van universiteiten en de beschikbaarheid van liquide middelen de afgelopen jaren is toegenomen (onderwijs, 2016).

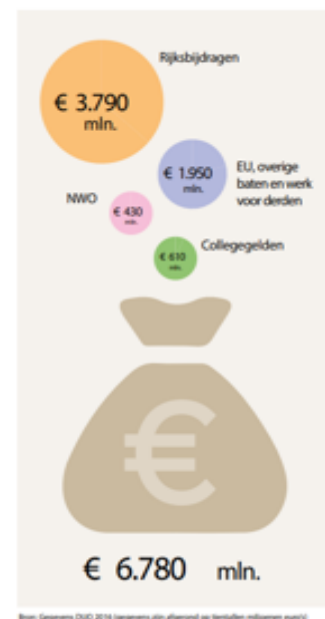
## Trend

De afgelopen jaren is het voor universiteiten lastiger geworden om het aantal studenten in te schatten. Vanwege internationalisering zijn er steeds meer buitenlandse studenten. Ook veranderen de eisen die gesteld worden aan ruimten en laboratoria steeds sneller en hebben ook universiteiten te maken met regelgeving omtrent verduurzaming, circulariteit en wordt er meer en meer gebruik gemaakt van ict-voorzieningen. Flexibel bouwen en het huren van locaties lijken daarom goede alternatieven (onderwijs, 2016).

## Speciaal onderwijs

Bij speciaal onderwijs vindt leerlinggebonden financiering plaats. Ouders kunnen ervoor kiezen om hun kind met ondersteuning op het reguliere onderwijs te houden of naar een school voor speciaal onderwijs te laten gaan. Schoolbesturen in het primair en voortgezet onderwijs zijn verplicht geworden om passend onderwijsaanbod te bieden aan alle leerlingen. In het middelbaar beroeps- en het hoger onderwijs zijn er uitsluitend reguliere onderwijsinstellingen (Klerk, 2007).

Inkomsten universiteiten 2016



Bron: Gegevens DUC 2016 (gegevens zijn afgerond op tenths miljoen euro)

## Bijlage 4: Welzijnsvastgoed & financiering

Vastgoed in de sector welzijn heeft als doel preventie van sociaal isolement en eenzaamheid. Hieronder vallen gebouwen voor kinderopvang, buitenschoolse opvang, peuterspeelzaal, gebouwen voor wijk en buurtgebonden voorzieningen, opvang voor sociaal zwakkeren zonder zorgverlening, gebouw voor wijk-overstijgende voorzieningen of een combinatie van deze functies.

### 1.2 Kinderopvang, peuterspeelzaal en buitenschoolse opvang

Kinderopvang is sinds de invoering van de wet kinderopvang 2005 een commerciële markt. Vanwege de grote maatschappelijke functie die kinderopvang vervult wordt het vastgoed tot maatschappelijk gerekend. Het is één van de typen maatschappelijk vastgoed waar met een vraaggestuurde bekostigingssystematiek wordt gewerkt. De subsidie wordt niet aan de uitvoerende partij uitgekeerd, maar komt rechtstreeks bij de afnemers van het product terecht. Ouders betalen aan het kinderdagverblijf een vast uurtarief en kunnen, afhankelijk van hun inkomen, een toeslag aanvragen bij de belastingdienst. Deze toeslag wordt gefinancierd door het Rijk en door werkgevers. In 2020 wordt dit stelsel ter voorkoming van fraude aangepast. Niet langer wordt de toeslag bij de belastingdienst aangevraagd, maar bij DUO en rechtstreeks door DUO uitbetaald aan de opvangorganisatie. Deze financieringswijze is ook van toepassing op buitenschoolse, voorschoolse en naschoolse opvang (consultacy, 2018).

Peuterspeelzalen werden gefinancierd via een ouderbijdrage en subsidie van de gemeente. In 2015 is door de overheid besloten de kwaliteitseisen voor peuterspeelzalen en kinderopvang gelijk te trekken. Per 1 januari 2018 is de peuterspeelzaal samengevoegd met of omgevormd tot kinderdagverblijf. Hierdoor wordt de wijze van financiering gelijk voor deze doelgroep en wordt er niet meer gewerkt met een ouderbijdrage en subsidie (consultacy, 2018).

In 2007 is de motie Aartsen-Bos van kracht geworden waarin basisscholen verplicht worden een dagarrangement te bieden als ouders daarom vragen. Het gaat hierbij om voor- en naschoolse opvang en veelal wordt dit middels samenwerking met kinderopvangorganisaties georganiseerd. Verhuur van scholen aan commerciële organisaties is echter niet toegestaan. Gemeente proberen scholen hierin tegemoet te komen door verhuur op basis van marktconforme voorwaarden wel toe te staan (CPB, 2006).

### Fondsen in kinderopvang

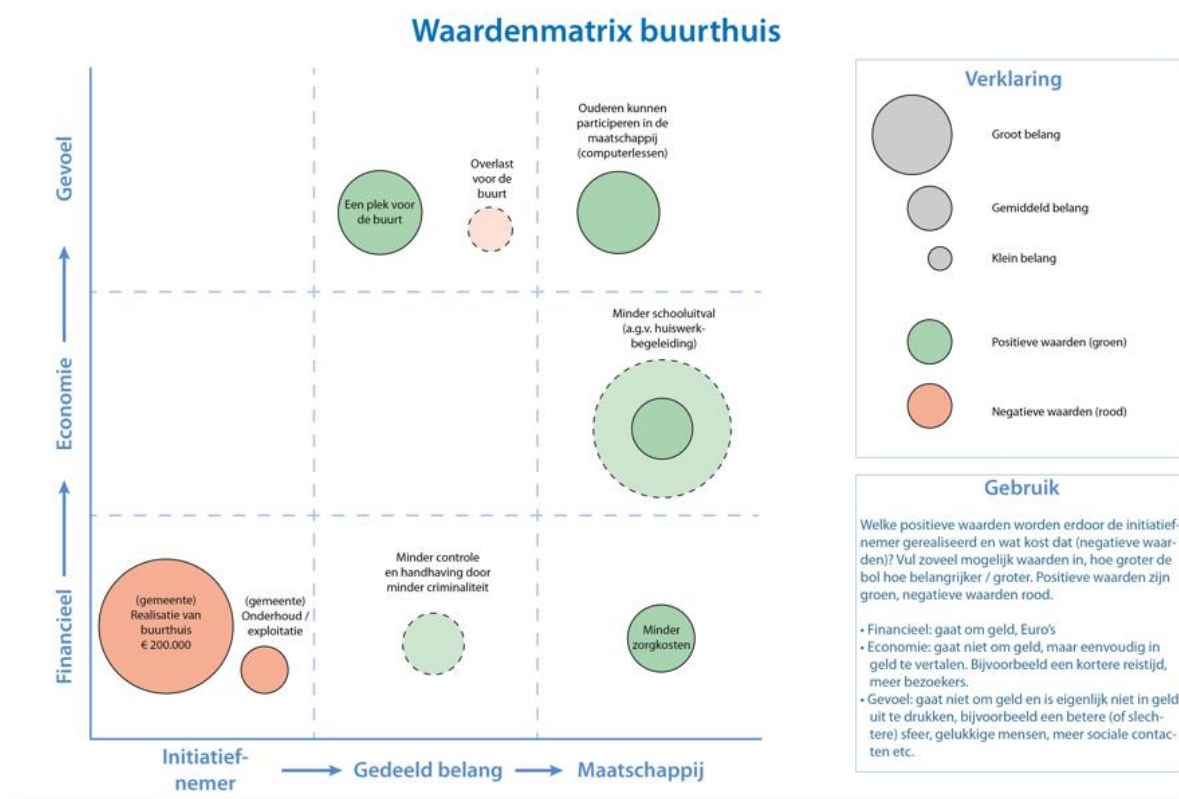
Kinderdagverblijven en peuterspeelzalen zijn overwegend gehuisvest in brede scholen die in bezit van gemeente of woningbouwcorporaties zijn. Er zijn een aantal institutionele beleggers die investeren in kinderdagverblijven. In 2007 is Kidafo opgericht. Een fonds gespecialiseerd in kinderdagverblijven en brede scholen namens het Spoorwegpensioenfonds (100% eigenaar). Uiteindelijk investeert SPF €75 miljoen in vastgoed in de kinderopvangsector. Het vastgoed wordt door kinderdagverblijven teruggehuurd (SPF Beheer, 2007).

### Gebouwen voor buurt- en wijkgebonden activiteiten

Buurthuizen worden ook vaak huis(kamer) van de wijk genoemd of wijkonderneming. Middels maatschappelijke activiteiten proberen zij de kansen van bewoners in een wijk te vergroten. Het zijn non-profit organisaties die niet over eigen vermogen bezitten. Per gemeente is het verschillend hoe er met de financiering van buurthuizen wordt omgegaan. Afgelopen jaren is er veelal bezuinigd op de subsidie of is de subsidiëring volledig gestopt. Vanwege de huidige participatiesamenleving wordt er ingezet op vrijwilligers ook wel burgerkracht genoemd. Met burgerkracht worden buurthuizen uit eigen initiatief opgezet en overgenomen. Bewoners uit de wijk beheren het centrum.

Vanwege het ontbreken van subsidie zoeken de buurthuizen naar alternatieve financieringsvormen. In een aantal gevallen wordt een hogere zaalhuur gevraagd, maar ook sponsoring door het bedrijfsleven, de sociale hypotheek (hypotheek wordt afgelost door aantal uren vrijwilligersinzet), het uitgeven van certificaten en crowdfunding wordt ingezet op alternatieve financiering (Huygen, 2014).

In onderstaande matrix is goed zichtbaar wat de positieve en negatieve waarden bij de exploitatie van een buurthuis zijn. Met name de realisatiekosten zijn een negatieve factor.



Slimmefinanciering.nl, Rudy van Stratum en Stijn van Liefland, overnemen mag met vermelding van bron en zonder wijzigingen aan te brengen.

Figuur 5.1: Positieve en negatieve waarde buurthuis (Huygen, 2014).

### Opvang voor sociaal zwakkere zonder zorgverlening

Onder deze doelgroep valt ongeveer 1% van de samenleving. Het gaat hierbij om mensen met vaak een opeenstapeling van problemen. Denk hierbij aan psychische en verslavingsproblemen, crimineel gedrag, een laag inkomen en schulden. Voor deze doelgroep is er dagopvang, nachtopvang, maatschappelijke opvang (24 uur), crisisopvang en de winterregeling waarbij vanaf een bepaalde minimale temperatuur voor iedereen 's nachts binnen een slaapplek beschikbaar is (Reijn, 2017).

In 2015 zijn de taken van het Rijk door decentralisatie overgeheveld naar 43 centrumgemeenten. Zij zorgen voor voldoende opvang. De verantwoordelijkheid hiervoor is doorgelegd naar een aantal zorgaanbieders en vanuit WMO-subsidie betalen de centrumgemeentes deze zorgaanbieders. In 2020 zal dit veranderen en worden alle gemeentes verantwoordelijk voor de opvang in hun eigen gemeente. De client die gebruik maakt van de opvang moet een eigen bijdrage betalen van een aantal euro (Haag, 2018).

## Bijlage 5: Sportaccommodaties & financiering

Sport & recreatie zorgt voor het bevorderen, behouden en stimuleren van sportbeoefening en voorzieningen gericht op vrijetijdsbesteding. Tot deze categorie behoren gebouwen zoals sporthallen, zwembaden en tennisbanen. Uit het vijfde brancherapport Sport opgesteld in opdracht van het Mulier Instituut blijkt dat er één sportaccommodatie per 835 inwoners beschikbaar is, gemiddeld op 800 m<sup>2</sup> strekkende meters van huis en binnen 1,6 km een fitnesscentrum, sporthal, voetbal- en tennisaccommodatie aanwezig is. Ook geeft dit onderzoek aan dat veel van deze sporthallen de afgelopen 10 jaar zijn gebouwd en sport naar de mensen toe is gebracht. Het aantal accommodaties per 25.000 inwoners neemt toe naarmate de bevolkingsdichtheid afneemt (Poel, 2018).

### Binnensportvoorzieningen

Binnensportvoorzieningen zijn te verdelen in gymzalen, sportzalen en sporthallen. Er zijn in Nederland 1.841 sporthallen, 689 sportzalen en 4.100 gymzalen (DSA). Hierbij heeft een gymzaal een maximale hoogte van 5,5 meter. Bestaat een sportzaal uit de grootte van 2 gymzalen en heeft een hoogte van minimaal 7m en een sporthal uit de grootte van 1,5 sportzaal. Daarnaast zijn er voorzieningen als kantine, tribune en parkeerplaatsen. Dit houdt in dat er een groot aantal accommodaties zijn die onderhouden en beheerd moeten worden (Poel, 2018).



Al deze accommodaties worden door verenigingen, ondernemers en gemeenten gebouwd, onderhouden en beheerd. Binnensportvoorzieningen zijn kostbaar en vormen een grote uitgavenpost voor alle partijen. Gemeenten besteden 85 tot 90 procent van hun sportbudget aan bouw, beheer en exploitatie van sportaccommodaties. De benodigde investering om een accommodatie te realiseren en de exploitatiekosten voor de instandhouding zijn vaak hoger dan maatschappelijke organisaties kunnen betalen en dan de uiteindelijke baten van een voorziening. Via een verlaagde huurprijs of middels subsidie in aanvulling op een kostendekkende huurprijs worden de accommodaties betaalbaar (ISA-sport, 2017). Hoewel het Rijk geen directe rol heeft bij het sportaccommodatiebeleid heeft zij wel invloed via wet en regelgeving.

Er is een zorgplicht voor gemeentes voor het verzorgen van voldoende gymzalen en sporthallen voor scholen. Schoolbesturen doen jaarlijks een opgave en de gemeente zorgt dat er voldoende sporthallen en gymzalen beschikbaar zijn. Het is de verplichting van de gemeente om ervoor te zorgen dat deze accommodaties voldoen aan de wettelijke bepalingen voor onderwijsgebruik. Het niet in eigen bezit bouwen ontslaat de gemeente niet van haar zorgplicht voor geschikte onderwijsaccommodaties. In de praktijk ervaren scholen knelpunten in de bereikbaarheid en kwaliteit van de accommodaties (ISA-sport, 2017).

### Overdekt zwembad

In Nederland zijn 853 openbare zwembaden. Zwembaden vormen, voornamelijk door de installaties en energiekosten, een grote kostenpost. De opbrengsten uit kaartverkoop zijn niet voldoende om de kosten te compenseren. Het verschil wordt aangevuld met subsidie van de gemeente.

In de jaren 80 werden een aantal subtropische zwemparadijzen opgericht (Tikibad in Wassenaar/Tropicana in Rotterdam) met wisselende resultaten. Uiteindelijk is getracht om met minder aanpassingen en alleen het aanbrenge van creatieve vormen, fonteinen en wildwaterbanen meer bezoekers te trekken. Het recreatief gebruik ging echter ten koste van het sportief gebruik.



Tegenwoordig wordt daarom gezocht naar een juiste mengvorm. Als gevolg hiervan zijn gemeentes steeds minder zwembaden zelf gaan exploiteren. Hoewel gemeenten overwegend eigenaar zijn, wordt de exploitatie vaak uitbesteed aan commerciële partijen. In 2006 heeft 63% van de gemeenten het beheer uitbesteed, waarbij de gemeente via een jaarlijkse subsidie bijdraagt aan groot onderhoud (Poel, 2018).

### Tennishal & Ijsbaan / IJshal

Tennis is na voetbal de tweede sport van Nederland. Er zijn per gemeente dan ook gemiddeld vijf tennisaccommodaties en totaal zijn er 10.458 tennisbanen. Dit worden steeds meer kunstgrasbanen. Ijsbanen zijn veel minder aanwezig. Er is een topsporthal in Thialf, een aantal banen worden 's winters gevormd uit atletiekvelden of worden opgezet op leegstaande sportvelden.

Beide vormen van sport worden gesubsidieerd door gemeente en ontvangen inkomsten uit ledenbijdragen (ISA-sport, 2017).

### Gebouw bij openluchtrecreatie en sport

De kosten voor openluchtrecreatie en sportvoorzieningen is goedkoper dan de bouw en beheer van sporthallen en zalen. Naast de kosten voor terreinonderhoud, verlichting en kantine zijn er geen grote uitgaven. Zichtbaar is dat meer 25+ers gebruik maken van deze voorzieningen. Denk hierbij aan bootcamp, mountainbiken en hardloophwedstrijden zoals Vikingrun of Mudmasters (Poel, 2018).

### Commerciële partijen

Er zijn een aantal commerciële partijen die het beheer van accommodaties in de sport & recreatiesector voeren. Naast de privatisering van gemeentelijke sportbedrijven zijn Sportfondsen en Optisport twee grote spelers. Sportfondsen exploiteert ongeveer 300 accommodaties in de sport & recreatiesector en is van ongeveer 100 zwembaden eigenaar. Optisport is exploitant van 350 accommodaties verspreid over Nederland en België. Optisport voert de exploitatie en het beheer van publieke voorzieningen als zwembaden, ijsbanen, sporthallen en multifunctionele sport- en welzijnscentra, maar is geen eigenaar.

In deze constructies blijft de gemeente vaak eigenaar of behoudt een rol als subsidieverstrekker. Sportvoorzieningen behorende bij de fitnisbranche en de klim- en trampolinesport zijn wel volledig commercieel qua beheer en exploitatie (Poel, 2018).

### Trends en ontwikkelingen

Binnen de sportsector is duurzaamheid en alternatieve aanwendbaarheid een belangrijk factor. Daarnaast speelt privatisering een steeds grotere rol. Recent zijn bij een aantal gemeentes sportbedrijven geprivatiseerd. Ook is de afschaffing van btw belaste verhuur vanwege EU-wetgeving een invloedrijke factor. Waar voorheen met BTW aan de verenigingen werd verhuurd, vervalt deze mogelijkheid per 1 januari 2019 en moet dit via subsidie gecompenseerd worden. Verenigingen missen hierdoor het voordeel bij verhuur in het lage btw-tarief.

Als gekeken worden naar de behoefte aan sportvoorzieningen dan zal deze tot 2030 toenemen in de grote steden en dalen in de krimpgebieden (Poel, 2018).

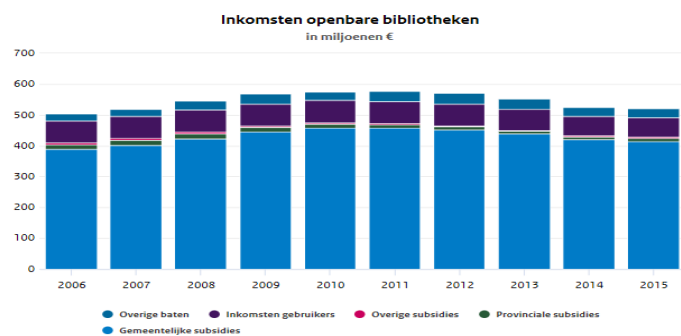
## Bijlage 6: Cultureel vastgoed & financiering

Cultureel vastgoed bestaat uit gebouwen als bibliotheken, musea, theaters en concertgebouwen. Een sector die veelal afhankelijk is van subsidie. Ook voor deze sector geldt dat er meer verantwoordelijkheden bij de instellingen neergelegd worden.

### Bibliotheek

Bibliotheken zijn er om iedereen in Nederland toegang te geven tot kennis en informatie. Er ontstaan meer grote centrale locaties met kleinere satelietlocaties. Veel locaties zijn en worden opgeheven. In januari 2015 is de wet openbare bibliotheken ingevoerd. Hierdoor mogen gemeentes bibliotheken niet sluiten zonder afstemming met omliggende gemeentes. Ook is de digitale bibliotheek opgericht (ministerie onderwijs, 2018).

De bibliotheek wordt op verschillende manieren gefinancierd. Het Rijk bekostigt de digitale bibliotheek, provincies dragen bij aan instellingen die bibliotheken helpen innoveren en gemeentes via rechtstreekse subsidies. Daarnaast vragen bibliotheken contributie aan haar leden (ministerie onderwijs, 2018). Figuur 7.1 maakt echter duidelijk zichtbaar dat het grootste gedeelte van de inkomsten van bibliotheken uit gemeentelijke subsidies bestaat. Bibliotheken zijn in een aantal gevallen eigenaar van hun vastgoed, maar overwegend worden de locaties gehuurd (of ter beschikking gesteld) door gemeentes en instellingen.



Figuur 7.1 Overzicht inkomsten Bibliotheek CBS, Statline

### Musea

Musea zijn voor inkomsten afhankelijk van verschillende inkomstenbronnen. De inkomsten bestaan uit subsidies, fondsen, entreegelden, opbrengsten uit activiteiten en crowdfunding. Gemeenten zijn verantwoordelijk voor lokaal cultuurbeleid, cultuureducatie en amateurkunst. Subsidies vanuit de gemeente worden via een vierjarige subsidiecyclus van de culturele basisinfrastructuur vergoed. Provincies subsidiëren cultuur die lokale belangen overstijgt en spreiding van voorzieningen over de regio beoogt. Vanaf 1 januari 2017 zijn alle Rijksmusea verantwoordelijk voor hun eigen vastgoed. Zij ontvangen vanuit het Rijk hiervoor de middelen (agency, 2015).

Als musea vanuit het Rijk verzocht worden een collectie te beheren ontvangen zij vanuit de erfgoedwet een structurele subsidie voor huisvesting, klimaatbeheersing, beveiliging en restauratie. Voor gezelschappen en instellingen is er de mogelijkheid om uit cultuurfondsen subsidie te verkrijgen (Rijksoverheid Cultureel Erfgoed, 2017).

In 2006 is het Triodos cultuurfonds opgericht. Investeerders die de culturele sector wilden ondersteunen konden hierin investeren. Belangrijk in dit fonds was het fiscale voordeel voor investeerders in deze sector. Dit voordeel is in 2012 weggefallen en als gevolg hiervan is het fondsvolume sterk gedaald. Op basis van aanhoudend teruglopen van het fondsvolume is geconstateerd dat de diversificatie die het fonds getracht heeft te bereiken door het wegvallen van het fiscale voordeel te bereiken onsuccesvol is geweest. In april 2018 is het fonds gesloten en het voornemen met de aandeelhouders gedeeld om over te gaan tot sluiting (Holterhues, 2017).

Gebouwen waar musea in zijn gehuisvest zijn overwegend in bezit van gemeenten. Er zijn echter ook instellingen die huren van externe marktpartijen en in een aantal gevallen huurt de gemeente van een

externe partij en verhuurt de ruimtes onder aan de museumorganisatie. Uitgangspunt bij de gemeente is dat de ruimtes kostendekkende verhuurd worden.

### Theater / Schouwburg

De financiering van Theaters en Schouwburgen is vergelijkbaar met die van musea. Zij zijn afhankelijk van verschillende inkomstenbronnen, waaronder subsidies.

### Concertgebouw

Ook concertgebouwen worden op dezelfde wijze als musea gefinancierd. Een goed voorbeeld van alternatieve financiering die succesvol uitpakte voor het concertgebouw in Amsterdam was de emissie van aandelen met muzikaal rendement. Middels de publieke aandelenuitgifte is het groot onderhoud van het gebouw gefinancierd (Klerk, 2017).

### Atelier/expositieruimte

Er zijn een aantal organisaties die samenwerken met gemeentes en in leegstaand vastgoed kunstenaars mogen huisvesten. Vaak zijn hierover met gemeentebesturen afspraken gemaakt. In Rotterdam heeft SKAR afspraken met de gemeente om jaarlijks minimaal kunstenaars in 25 gebouwen te huisvesten. Ook zijn er andere alternatieven waarbij bedrijven met beperkte middelen ruimtes geschikt maken en ter beschikking stellen aan de creatieve sector (SKAR, 2019)

### Muziekschool

In het onderzoek “De waarde van de muziekschool” wordt gesteld dat muziekscholen veel waarde kunnen creëren, maar vooral maatschappelijk. De waarde is niet in de markt terug te verdienen. De muziekschool wordt gesubsidieerd door de gemeente en door bezuinigingen is er minder geld beschikbaar. De gebouwen zijn overwegend in bezit van gemeente of corporaties (Vinkenburg, 2016).

### Beleggers

Cultureel vastgoed is veelal in eigendom van gemeenten of het Rijk en slechts incidenteel van derden of Instellingen zelf. Vanwege de veranderde rol van de gemeente wordt ook deze taak vaker uitbesteed. Cultureel vastgoed kan interessant zijn voor beleggers. Het is hierbij belangrijk dat het langdurig en gegarandeerd voldoende opbrengst geeft. Cultureel vastgoed heeft als karakteristiek dat het een positieve invloed op de omgeving heeft en kan zorgen voor waardeinstijging van een gebied. Het kan ook bijdragen aan de herontwikkeling van een binnenstad.

Culturele gebouwen zijn vaak incurant en niet snel inzetbaar voor een andere functie. Daarnaast is de politieke bemoeienis met dit soort gebouwen groot. Er bestaat vrijwel geen ketenvorming in de culturele sector waardoor er vaak een één-op-één relatie met de gebruiker is (Klerk, 2017).

## Bijlage 7: Financiering gemeentelijk vastgoed voor eigen gebruik

Gemeenten bezitten onder andere vastgoed voor eigen gebruik. Deze categorie bestaat voornamelijk uit kantoorgebouwen voor functies als stadhuis, stadswinkels, opleidings-, vergader en werklocaties en uit milieuparken. Uit onderzoek van Mooij (2018) blijkt dat gemeenten op dit moment voor €25 miljard aan vastgoed voor eigen gebruik in hun begroting hebben opgenomen. Dit vastgoed moet bijdragen aan beleids- en organisatiedoelstellingen. Volgens de Benchmark gemeentelijk vastgoed 2018 van TIAS komt dit overeen (categorie ambtelijk”, gemeten naar aantal gebouwen) met ongeveer 5% van de totale portefeuille van gemeenten (figuur 1).

### Wet markt en overheid

Sinds 2014 is de wet Markt en overheid volledig van toepassing en moeten gemeenten werken volgens de gedragscodes uit deze wet. Het doel van de wet is oneerlijke concurrentie tussen marktpartijen en overheid tegen te gaan. Als gevolg van de invoering van deze wet zijn gemeenten verplicht om al hun vastgoed minimaal kostendekkend te verhuren. Alle kosten voor de kapitaalslasten (rente en afschrijving), kosten voor beheer en onderhoud, belastingen en verzekeringspremies worden opgeteld tot een totaalbedrag. De contracthuurprijs mag in vergelijking met de werkelijke kosten wel hoger, maar niet lager zijn dan dit bedrag. Lopende huurcontracten met een lagere huurprijs dan de kostendekkende huurprijs moeten aangepast worden en kunnen nietig verklaard worden als de huurprijs niet wordt aangepast. Veel maatschappelijke organisaties die een huurkorting ontvingen of een lagere huurprijs betaalden moeten als gevolg van deze wijziging (extra) subsidie aanvragen via de beleidsdienst. De financieringsstromen worden hiermee inzichtelijker en transparanter (Rijk, ACM). Ook de verhuur aan interne diensten binnen de gemeente moet plaats vinden op basis van een kostendekkende huurprijs.

Aandachtspunt bij de kostendekkende huurprijs is de boekwaarde van gemeentelijk vastgoed. Gemeente werken volgens het besluit begroting en verantwoording. Dit besluit en eigen regelgeving heeft ertoe geleid dat de boekwaarde niet altijd een relatie met de marktwaarde heeft. Een hele hoge of lage boekwaarde kan ervoor zorgen dat een huurprijs niet in relatie staat tot de markthuurprijs. Bij het ontbreken van een boekwaarde en daarom het ontbreken van kosten voor kapitaalslasten is de kostendekkende huurprijs bijna nihil. Bij een nieuw gebouw en een daarbij horende hoge boekwaarde ontstaat een tegenovergestelde situatie, namelijk een hele hoge huurprijs (Klerk, 2014).



	2008	2009	2010	2011	2012	2014	2015	2016	2017
Beheer en exploitatie	60%	66%	55%	53%	45%	56%	50%	55%	58%
Initiëren van projecten	67%	82%	70%	58%	69%	40%	48%	41%	55%
Locatie toewijzen	84%	92%	78%	67%	87%	62%	40%	51%	51%
Financiering	67%	91%	83%	72%	82%	47%	40%	49%	49%
Eigendom	54%	76%	65%	69%	67%	49%	40%	42%	49%
Planontwikkeling	75%	90%	73%	56%	69%	47%	50%	39%	42%
Kwaliteitsmeting & -handhaving	74%	86%	65%	67%	61%	47%	42%	42%	34%
Project- en procesmanagement	58%	74%	57%	58%	61%	47%	31%	28%	28%

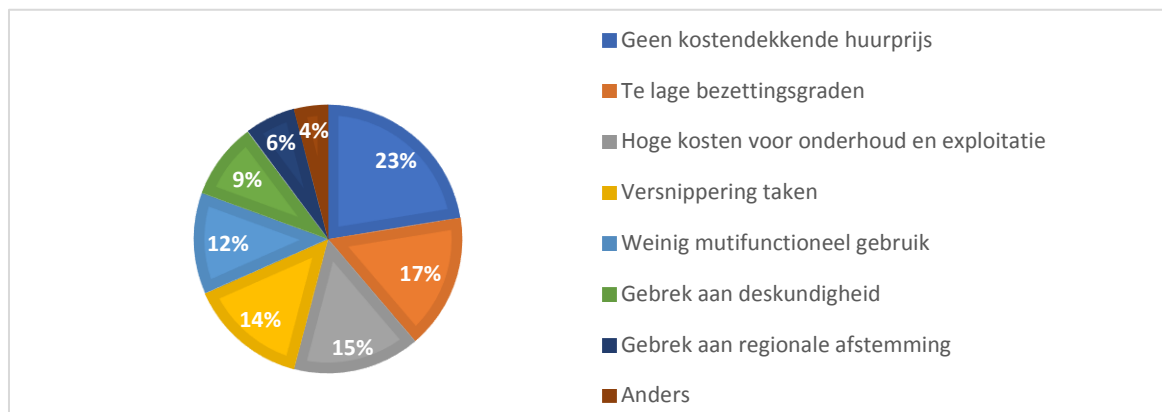
Figuur 1: Portefeuilleverdeling categorieën maatschappelijk vastgoed gemeente (bron: TIAS benchmark 2018).

Figuur 2: Kerntaken volgens gemeenten over de periode 2008-2017 (bron: Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2017)

## Kerntaken

Gemeenten nemen steeds meer de rol van regiegemeente aan en focussen op hun kerntaken. Deze zijn vastgelegd in een kadernota of vastgoedbeleidsplan. Wat gemeentes tot hun kerntaken vinden behoren verschilt per gemeente, vaak is de grootte van een gemeente hier sterk op van invloed, en door de jaren heen verandert de focus van dit beleid. In figuur 2 zijn de kerntaken volgens gemeenten over de periode 2008-2017 inzichtelijk gemaakt. Een meerderheid van de gemeentes vindt in elk geval beheer en onderhoud tot hun kerntaak horen evenals het initiëren van projecten en toewijzen van locaties.

Gemeenten lopen bij het uitvoeren van hun kerntaken, specifiek bij het beheer van maatschappelijke vastgoed dat behoort tot hun kerntaak, aan tegen verschillende problemen. Deze problemen zijn zichtbaar gemaakt in figuur 3.



Figuur 3: Problemen gemeentes met beheer maatschappelijk vastgoed (bron: (Veuger, Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2014, 2014)

Gemeenten zijn alleen wettelijk verplicht te voorzien in huisvesting van brandweer, onderwijs en jeugdzorg. Vanuit dit oogpunt is bezit- en beheer van vastgoed geen kerntaak. Gemeenten zijn geen professionele vastgoedorganisatie en kunnen niet optimaal het strategisch, tactische en operationeel vastgoedbeheer uitvoeren (Van Proosdij, de Klerk, Worms, Twynstra&Gudde 2017). Dit sluit aan bij het onderzoek van Bühne waaruit blijkt dat maatschappelijke organisaties in vergelijking met commerciële partijen gemiddeld 20% meer kwijt zijn aan de kosten voor onderhoud en beheer (Bühne 2014). Uit de barometer maatschappelijk vastgoed 2014 blijkt dat 35% van de onderzochte gemeenten overweegt om het beheer van vastgoed uit te besteden.

Daarnaast overweegt 86% van de gemeenten om vastgoed af te stoten. Uit onderzoek van de Klerk en Worms (2014) blijkt dat gebrekkige transparantie van kosten en ontbreken van juiste performancemetingen het lastig maakt om dit vastgoed aan beleggers af te stoten. Onduidelijk is tegen welke voorwaarden gemeenten bereid zijn dit te doen en tegen welke voorwaarden bijvoorbeeld beleggers bereid zijn dit vastgoed over te nemen. Op dit moment lijkt er nog een discrepantie te zijn tussen deze twee partijen (Klerk, 2014).

In tabel 4 en 5 zijn de voor- en nadelen van het uitbesteden van vastgoed voor gemeente en het overnemen van dit vastgoed door beleggers zichtbaar gemaakt.

Voordelen gemeenten	Nadelen gemeenten
Korte beleidstermijn gemeente versus langetermijnperspectief beleggers	Bepaalde zeggenschap over het vastgoed
Risico's van vastgoedbezit op lange termijn	Incourant vastgoed en mogelijk risicovoller vastgoed blijft achter bij de gemeente
Beschikbaarheid van vastgoedfunding	Zekerheden die gesteld moeten worden (garanties)
Afstoten van het vastgoed past bij de transformatie naar regie gemeente	Niet mee profiteren waarde stijging

Vastgoedbezit vereist professioneel vastgoedmanagement	
Vastgoedbezit vereist efficiënte exploitatie en ondernemerschap	

Figuur 4: Voor en nadelen gemeentes bij afstoten eigen vastgoed (Klerk, 2014).

Voordelen belegger	Nadelen belegger
Maatschappelijk verantwoord beleggen door institutionele beleggers	Aanbieders en beheerders vastgoedfondsen hebben nog weinig ervaring met gemeentelijk vastgoed
Diversificatie van de portefeuille	Risico en rendement verhouding voldoende
Binnenstedelijke locaties	Lage rentevoet waartegen gemeentes geld kunnen lenen (doen financieel aantrekkelijk voorstel wordt hierdoor lastig)
Blijvende vraag naar maatschappelijke functies	
Marktkansen door terugtrekkende positie corporaties	

Figuur 5: Voor en nadelen beleggers bij overnemen gemeentelijk vastgoed (Klerk, 2014).

## Bijlage 8: Casestudy

*Om meer inzicht te verkrijgen in huidige fondsen met maatschappelijk vastgoed en waarom specifieke objecten geselecteerd worden en wat de voordelen kunnen zijn van beleggen in maatschappelijk vastgoed is een casestudy uitgevoerd. Hierbij is een maatschappelijk object onderzocht welke in 2017 is opgenomen in een vastgoedfonds.*

### Inleiding

Voor de selectie van het object voor de casestudy is uitgegaan van een object welke recent is opgenomen in een vastgoedfonds en waarvan gegevens bekend danwel te achterhalen zijn via openbare bronnen of verstrekte informatie van de huurder(s) of eigenaar. In deze casestudy is gekozen voor gezondheidscentrum Westwijk in Vlaardingen.

### Statische gegevens

Naam Complex:	Gezondheidscentrum Westwijk
Adres:	van Baerlestraat 145-153 te Vlaardingen
Kadastrale gegevens:	Vlaardingen H 1241 A28
Aantal m <sup>2</sup> object:	822,25 m <sup>2</sup>
Bouwjaar:	1964
Bestemming:	Bedrijvigheid (detailhandel)
Energielabel:	C
Eigenaar:	Cortese Health Care I B.V.
Koopsom:	€1.679.280 k.k
Huurprijsniveau:	€150 per m <sup>2</sup> (prijspeil 2017)
Plattegrond:	pagina 75

### Omschrijving project

Gezondheidscentrum Westwijk betreft een gezondheidscentrum met huisartsen, thuiszorg, fysiotherapeuten en apotheker. De locatie aan de van Baerlestraat 145-153 bestond tot eind 2014 uit een supermarkt (Bas van der Heijden). In 2013 heeft de gemeente Vlaardingen het pand aangekocht om verplaatsing van de supermarkt naar het nieuwe winkelcentrum mogelijk te maken. In 2015 heeft de gemeente Vlaardingen de wens uitgesproken om meer medische dienstverleners in dit deel van de wijk te huisvesten.

De locatie is in 2016 aangekocht door ontwikkelaar Vivesta voor €400.000. Na onderhandelingen met de gemeente is de vraagprijs van het pand verlaagd en is er toestemming verleend om het gebouw om te vormen naar een gezondheidscentrum (bron: Jaarverslag gemeente Vlaardingen, 2016). De eigenaar heeft voor ongeveer €1.000.000 de ruimtes laten verbouwen door Axance en turn-key opgeleverd aan de huurders. In 2017, nog voor de oplevering van het centrum, is de locatie voor €1.679.280 (kadaster, 2017) aangekocht door Cortese Health Care.

### Investeringsfonds

In 2010 is Corteses Capital gestart met het beheer van vastgoedproducten die direct of indirect beleggen in duurzame en lang verhuurder objecten in Nederland. Hierbij ligt de focus van het Cortese op de zorg. Gezondheidscentrum Westwijk is een van de drie centra die is opgenomen in het vastgoedfonds van Cortese Health Care I. Naast de locatie in Vlaardingen zijn er ook twee centra uit Haarlem in het fonds opgenomen (Cortese, 2018). Uit het kadaster (2018) blijkt dat de andere locaties liggen aan de Italiëlaan 170-172 te Haarlem en de Frieslandlaan 12-16 te Haarlem. Deze locaties zijn gezamenlijk aangekocht voor € €2.770.445 (Kadaster, 2018).

Het fonds is gericht op 1<sup>e</sup>-lijns gezondheidscentra en heeft een waarde van €5.200.000. Voor het fonds zijn 124 obligaties van €20.000 per stuk uitgegeven. Het fonds biedt een vaste rentevergoeding van 6%, halfjaarlijkse uitkering en heeft een looptijd van 7 jaar. Na deze periode is er een rendement van tussen de 6-8%. Een verwacht indirect rendement is hierin opgenomen. Er is geen vergunning van de AFM aanwezig. Zolang er geen objecten boven een specifieke waarde worden aangekocht is hier vrijstelling voor. Wel is de AFM vergunning aangevraagd, maar vanwege drukte bij de AFM duurt dit traject erg lang (Cortese, 2018).

Op de website van Cortese (2018) wordt vermeld dat redenen om te investeren in het fonds zijn:

- Huurders zijn minder conjunctuurgevoelig
- Het fonds draagt bij aan spreiding in de vastgoedportefeuille
- De vraag naar gezondheidszorg neemt landelijk toe
- De Rijksoverheid stimuleert 1<sup>e</sup>-lijnszorg (goedkoper dan 2<sup>e</sup>-lijnszorg)
- Landelijk gezien laag leegstandscijfer van 2%
- Stabiele huurders
- Lange huurtermijnen

Daarnaast geeft Cortese aan dat de locaties in het fonds getoetst zijn op geschiktheid van de locatie, de bouwkundige staat van het pand, de zorgfuncties en betrouwbaarheid van medische huurders. Het toegepaste toetsingskader, de wijze waarop getoetst wordt, wordt hierbij niet omschreven (Cortese, 2018).

#### Locatie Westwijk in Vlaardingen

Vlaardingen is een stad met ongeveer 72.000 inwoners en ligt links van Rotterdam. De wijk Westwijk bestaat voor 89% uit woningen gebouwd voor het jaar 2000 en de gemiddelde WOZ-waarde bedroeg €132.000 in 2017. Het gemiddelde inkomen per inwoner bedraagt €19.600 per jaar en in vergelijking met de rest van Nederland zijn er 6% meer mensen die van het sociaal minimum of van een bijstandsuitkering moeten rondkomen (CBS, 2017). De manager van de huisartsenpraktijk geeft in 2017 aan dat Westwijk een wijk is die sociaal en economisch minder sterk is en een hoge zorgvraag heeft. Voor de zorgpartners is hier de komende jaren meer dan genoeg te doen.



#### De huurders in het centrum

In het centrum zijn drie huurders gehuisvest. De huurders waren al geruime tijd zoekende naar passende vervangende huisvesting. Bij voorkeur bij elkaar geclusterd als samenwerkingspartners in de ketenzorg. De huurders zijn:

- o Zorgorganisatie Careyn (huisartsen en thuiszorg)

Careyn is een maatschappelijke organisatie die zich inzet voor de gezondheid en welzijn van haar klanten. In de wijk Westwijk biedt Careyn huisartsenzorg en wijkverpleging aan. Tot 2017 waren de huisartsen gehuisvest in een oude bungalow aan de Professor Rugerstraat. Dit was voorheen de praktijk aan huis van één de huisartsen. Deze huisarts is jaren geleden met pensioen gegaan, verhuisd en heeft de locatie verkocht. De ruimtes voldeden al geruime tijd niet aan de moderne eisen van de huisartsen, bood onvoldoende plaats voor samenwerkingspartners en was bovenal enorm gedateerd. De thuiszorg was gehuisvest in een voormalig sociale huurwoning aan de Blois van Treslongstraat. De woning maakte deel uit van een complex waar veel senioren wonen (Careyn, 2017).



- Apotheek Westwijk

Apotheek Westwijk is in particulier bezit en onderdeel van een keten van apotheken. Tot 2017 was de apotheek gevestigd aan de Wiardi Beckmanstraat in tijdelijke huisvesting (portacabins). De apotheek was al geruime tijd op zoek naar vervangende ruimte (Apotheek Westwijk, 2017).

- Fysiotherapeut Westwijk

Fysiotherapeut Westwijk biedt fysio- en manueeltherapie en is op meerdere plaatsen in Vlaardingen gehuisvest. Tot de realisatie van het nieuwe centrum was de fysiotherapeut gehuisvest in een winkelruimte. Deze had hij gehuurd aan de Dirk de Derdelaan om te voldoen aan de zorgbehoefte in de wijk. Echter voldeed deze ruimte niet en investeringen zijn uitgesteld vanwege de wens van huisvesting met samenwerkingspartners (fysiotherapiepraktijk Westwijk, 2017).

De combinatie van de zoekvraag van alle drie de zorgpartijen en daarbij de wens van de gemeente om meer medische dienstverlening te plaatsen in de omgeving van Baerlestraat heeft uiteindelijk geleid tot de aankoop, verbouwing en verhuur van de locatie door ontwikkelaar Vivesta. In september 2017 is het centrum uiteindelijk geopend.

### Huurcontracten

Alle drie de partijen zijn een huurovereenkomst aangegaan voor een periode van 15 jaar. De ruimtes zijn turnkey opgeleverd en de huurders betalen een huurprijs van €150 per m<sup>2</sup> per jaar (prijspeil2017). Met uitzondering van de apotheker. Hij heeft andere afspraken gemaakt over het opleverniveau en zelf gezorgd voor het specifieke inbouwpakket. De businesscase is dusdanig stabiel dat zorgorganisatie Careyn overwogen heeft het centrum zelf aan te kopen. Daar dit niet tot de corebusiness behoort van de zorgorganisatie is dit niet geconcretiseerd.

### Waarom voldoet gezondheidscentrum Westwijk aan de gestelde eisen van het fonds?

Vergeleken wordt of de karakteristieken van het gezondheidscentrum en de afgesloten huurcontracten voldoen aan de gestelde eisen van Cortese en beleggers zoals geconstateerd in het theoretisch kader.

- - Gesteld rendement van 6-8%

Het rendement is berekend op basis van afgesloten huurcontracten, investeringen en gedane aankoopsom. Vanwege het opgenomen indirecte rendement kan op dit moment geen uitspraak gedaan worden over de daadwerkelijke haalbaarheid van het rendement. Volgens de uitgevoerde scenario berekeningen door Cortese wordt het rendement gehaald in zowel het defensieve, realistische en optimistisch scenario en wordt verkoop verondersteld in jaar 7 tot 10. Daarnaast ligt de huidige taxatiewaarde van de objecten boven de aankoopprijs. Volgens het theoretisch kader (de bronnen van CBRE Healthcare) ligt het verwachte rendement op gezondheidscentra in 2018 op 5,7% Dit is lager dan het wenselijke langjarige rendement van Cortese en institutionele beleggers. Onduidelijk is of hierbij rekening is gehouden met een hefboomeffect.

- - Geschiktheid locatie en bouwkundige staat

Het gebouw is gedateerd (1960), maar voldoet na de verbouwing en uitgevoerd onderhoud aan de gestelde kwaliteitseisen voor huidige gebruik. De ligging is voor de zorgorganisaties goed in een wijk met een grote zorgbehoefte. De wijk is echter economisch en sociaal minder sterk. Dit laatste lijkt voor de investeerder geen probleem gezien de langetermijn huurcontracten en alternatieve aanwendbaarheid van het object wat ook uit het bestemmingsplan blijkt. Cortese

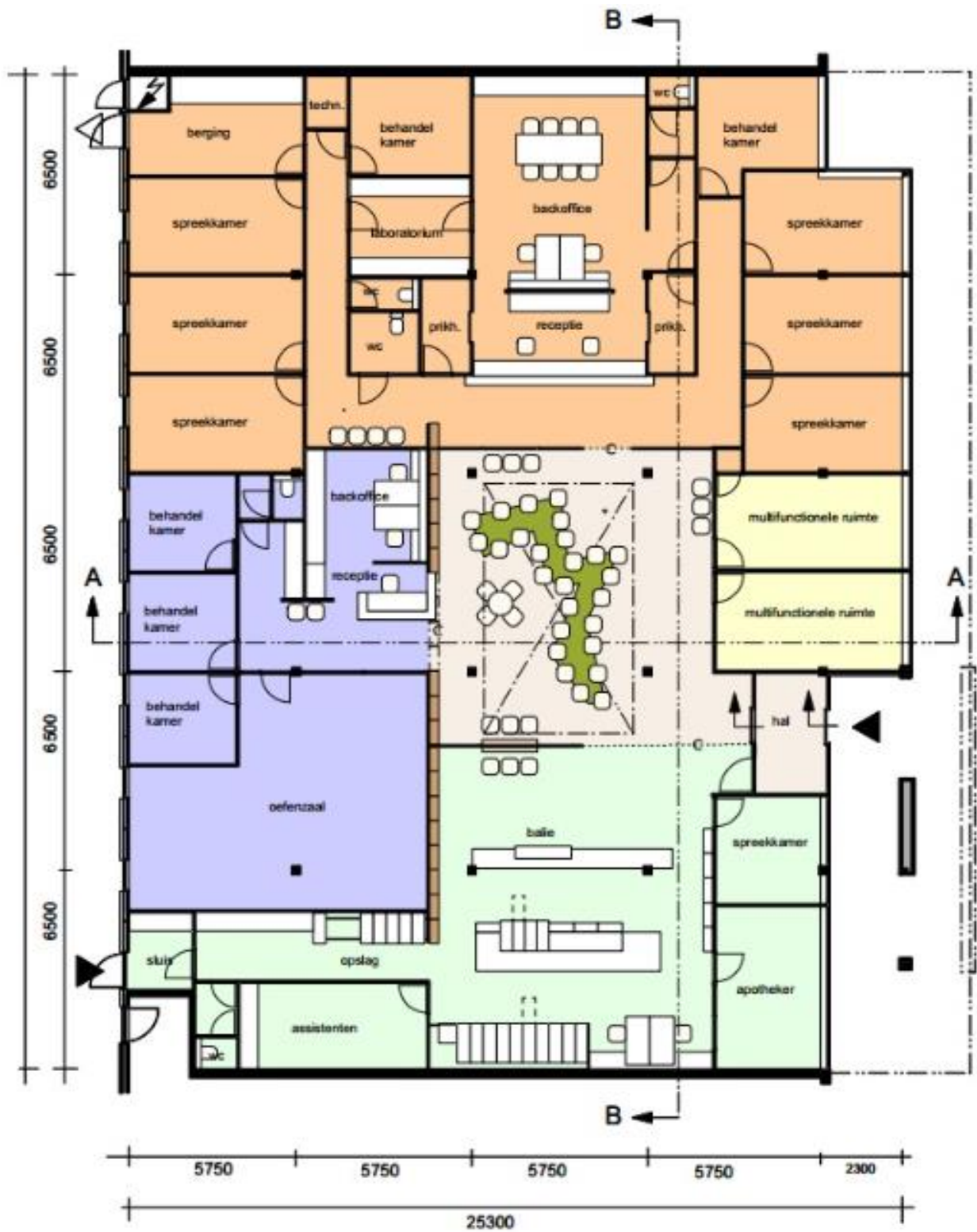
heeft aangegeven voorkeur te hebben om in betere wijken/dorpen zijn objecten te selecteren, maar heeft gezien de zorgbehoefte hierbij een uitzondering gemaakt.

- ✓ Lange huurtermijnen  
Uit de casestudy blijkt dat de huurders huurcontracten voor een periode van 15 jaar hebben afgesloten. Hiermee voldoen ze aan de eis van een langetermijn huurcontract. Deze zekerheid is aantrekkelijk voor beleggers.
- ✓ Alternatieve aanwendbaarheid  
Uit de casestudy blijkt dat het centrum voorheen een supermarkt was. Hiermee is de alternatieve aanwendbaarheid wat betreft functies aangetoond.
- ✓ Wenselijke ontwikkelingen voor het gebied  
Uit de casestudy blijkt dat de gemeente medische functies in het gebied stimuleert. Hierdoor is de verkoopprijs van het object verlaagd om de businesscase en de uiteindelijke ontwikkeling rond te krijgen.
- ✓ Geclusterde huisvesting  
Uit de casestudy blijkt dat alle toekomstige huurders een zoekvraag hadden naar passende vervangende huisvesting. Bij voorkeur geclusterd met samenwerkingspartners in de wijk.
- ✓ Huurders zijn minder conjunctuurgevoelig  
In het theoretisch kader is geconcludeerd dat zorgvastgoed minder conjunctuurgevoelig is. De huurders zijn voornamelijk afhankelijk van zorg wet- en regelgeving en zorgkantoren.
- ✓ Het fonds draagt bij aan spreiding in de vastgoedportefeuille  
Conform het theoretisch kader wordt hieraan voldaan.
- ✓ De vraag naar gezondheidszorg neemt landelijk toe  
Conform het theoretisch kader wordt hieraan voldaan.
- ✓ De Rijksoverheid stimuleert 1<sup>e</sup>-lijnszorg (goedkoper dan 2<sup>e</sup>-lijnszorg)  
Conform het theoretisch kader wordt hieraan voldaan.
- ✓ Landelijk gezien laag leegstandscijfer van 2%  
Het centrum is volledig verhuurd en er is veel vraag naar ruimtes door kleinere huurders.
- ✓ Stabiele huurders  
Conform het theoretisch kader wordt hieraan voldaan. Wel kan de kwaliteit van de huurders van invloed zijn op het centrum en ontwikkelingen hiervan.

Dit object lijkt op de meeste onderdelen goed te score. Ter discussie staat het te behalen rendement. Vanwege de langetermijn huurcontracten en hoge zorgbehoefte in de wijk lijkt het een goede keuze om dit object op te nemen in het investeringsfonds. Op basis van deze gegevens blijkt het object overwegend te voldoen aan de gestelde eisen van de belegger en het theoretisch kader. Volledigheidshalve worden ook de risico's die uit het theoretisch kader blijken vergeleken met het object:

- **X** Performance meting  
Hoewel er al andere gezondheidscentra aangekocht waren door Cortese als investering voor de organisatie zelf, ontbreken de data voor het houden van een performance meting.
- **X** Zakelijke houding versus maatschappelijke huurders  
Op een aantal punten zijn tijdens het voortraject botsingen geweest tussen partijen. Met name de aanhoudende stroom wijzingen door huurder in tekeningen en plattegronden en de hieraan verbonden kosten hebben voor irritatie gezorgd. Verder scheelt het in de samenwerking dat de contacten voornamelijk met de investeerder/bouwer zijn verlopen en pas bij de oplevering de eerste contacten zijn geweest met de nieuwe eigenaar. Over het algemeen blijkt in de huidige fase het vooraf betalen van de huur een lastig punt te zijn. Huurbetalingen bestaan uit een brengplicht, maar de zorgorganisaties zijn niet ingericht om zo gewend te werken en hebben een factuur nodig die binnen 30 dagen pas uitbetaald wordt.
- **V** Onrendabele top  
Uiteindelijk heeft de gemeente Vlaardingen de vraagprijs van het object verlaagd om de ontwikkeling mogelijk te maken. De gemeente heeft feitelijk een groot deel van de onrendabele top voor haar rekening genomen.
- **X** Incourant en bedrijfsspecifiek vastgoed  
Hoewel de ligging en het bouwjaar van het object niet gunstig zijn, heeft het object alternatieve aanwendbaarheid en zijn er langdurige huurcontracten afgesloten.
- **V** Kennisintensief  
Het beheer van zorgvastgoed is kennisintensief
- **V** Intensief beheer  
Het beheer van zorgvastgoed is intensief.
- **V** Onduidelijke wijzigingen in wet en regelgeving  
Deze onduidelijkheid blijft aanwezig. Het is niet duidelijk hoe lang de huidige regelgeving van toepassing blijft. Verwacht wordt dat vanwege de meerjarige trend om vanuit kostenoverweging meer verantwoordelijkheden bij de 1<sup>e</sup>-lijnszorg te leggen en meer taken bij huisartsen te beleggen de behoefte aan dit type centra alleen zal toenemen.
- **V** Politieke bemoeienis  
Zie ook punt 15. Vanwege de wenselijke ontwikkeling heeft de gemeente Vlaardingen bijgedragen aan de ontwikkeling van het project en het gebied. Uiteindelijk blijft het een maatschappelijke voorziening. Bij problemen in het centrum zal de politiek of een inspectiedienst hier altijd iets over te zeggen.

Plattegrond locatie



## Bijlage 9: Vragenlijst

*Onderstaande vragen zijn gehanteerd bij het interviewen van de verschillende functionarissen. Hierbij zijn in elk geval alle onderwerpen besproken, maar niet alle vragen voorgelegd.*

### Algemeen maatschappelijke vastgoed

1. Kunt u iets over uzelf vertellen?
2. Waarom werkt u met maatschappelijk vastgoed?
3. Wat zijn volgens u de meest relevante veranderingen en trends binnen maatschappelijk vastgoed?
4. Is het volgens u relevant wie de eigenaar is van maatschappelijk vastgoed?
5. Wat is het verschil tussen maatschappelijk en commercieel vastgoed?

### Gebruik van maatschappelijk vastgoed

6. Denkt u dat maatschappelijk organisaties in staat zijn vastgoed op juiste wijze te beheren?
7. Zouden er voor u als gebruiker voor of nadelen zijn als het vastgoed wat u gebruikt in eigen beheer krijgt?
8. Beschikt uw organisatie over de juiste competenties om de optimale toegevoegde waarde uit het vastgoed te halen?
9. Welke competenties zijn dit?
10. Hoe kunt u over deze competenties beschikken?

### Beleggen in maatschappelijk vastgoed

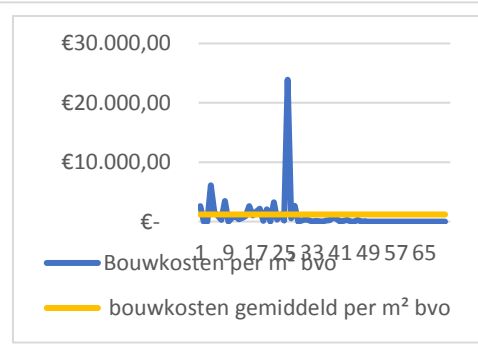
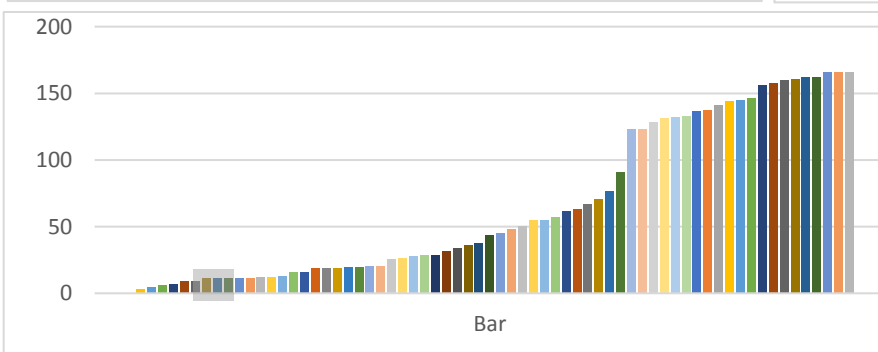
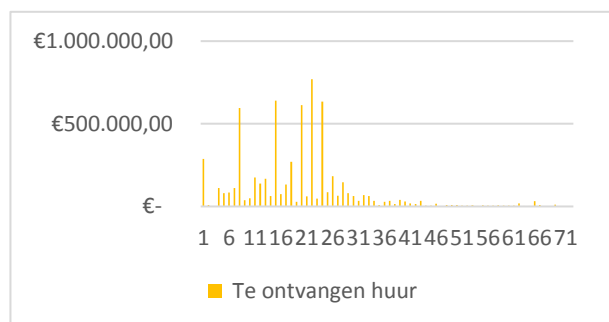
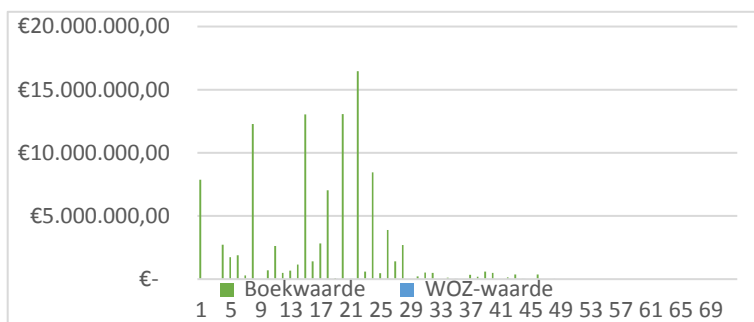
11. Zorgvastgoed is 'booming' om in te investeren. Hoe denkt u hierover? Maakt dit beleggers geïnteresseerder in ander maatschappelijk vastgoed?
12. Welke mogelijkheden heeft maatschappelijk vastgoed volgens u te bieden?
13. Bent u bekend met beleggers die beleggen in maatschappelijk vastgoed of fondsen hiervoor oprichten?
14. Welke partijen beleggen in deze fondsen?
15. Welke beleggingsdoelstellingen streven zij na?
16. Wat zijn belangrijke beleggingskarakteristieken om rekening mee te houden?
17. Welke objecten worden in deze fondsen opgenomen?
18. Hoe worden deze geselecteerd?
19. Wat zijn de rendementseisen en worden deze gehaald?
20. Hoe kan het rendementsverschil worden overbrugd?
21. Aan welke criteria voldoet maatschappelijk vastgoed niet?
22. Welke oplossingen zijn hiervoor te bedenken?

### Segmenten maatschappelijk vastgoed

23. Welke mogelijkheden en risico's ziet u voor de volgende segmenten maatschappelijk vastgoed?
  - o Zorgvastgoed
  - o Welzijnsvastgoed
  - o Onderwijshuisvesting
  - o Vastgoed voor gemeentelijk gebruik
  - o Cultureel vastgoed
  - o Vastgoed voor sport & recreatie
24. Heeft u nog tips of aanvullingen?
25. Wilt u op de hoogte blijven van de resultaten uit het onderzoek?

## Bijlage 10 Aanvullende analyse onderwijshuisvesting

In hoofdstuk 2 is inzichtelijk gemaakt dat de onderwijsportefeuille wat betreft vierkante meters één van de grootste categorieën maatschappelijk vastgoed is. Vanwege uitspraken van de geïnterviewde functionarissen over onderwijshuisvesting is een kleine steekproef gehouden in de onderwijsportefeuille van de gemeente Rotterdam om te onderzoeken welke mogelijkheden en effecten er zijn als dit vastgoed aan een beleggingsfonds zou worden overgedragen. Hierbij zijn de eigendomspanden van de gemeente Rotterdam, dus niet de panden waar claimrecht vanuit de gemeente op ligt, de WOZ-waarde, boekwaarde, aantal m<sup>2</sup> bvo en de opbrengst huur inzichtelijk gemaakt. Vervolgens is de BAR van deze objecten berekend. Hierbij is gerekend met de huuropbrengsten versus de WOZ-waarde als investeringswaarde. Uiteindelijk zijn hierbij 71 objecten geanalyseerd waarbij één uitschieter uit het overzicht verwijderd is. De gegevens zijn geanonimiseerd waardoor de gegevens niet naar de afzonderlijke schoolgebouwen te herleiden zijn. Hiervoor zijn de adressen vervangen door een getal van 1 tot en met 71. Op basis van deze gegevens kan geconcludeerd worden dat:



Grafiek 5.2: Boekwaarde versus WOZ-waarde

onderwijsobjecten, Grafiek 5.3 Huuropbrengsten onderwijsobjecten, Grafiek 5.4: Vergelijking bouwkosten gemiddeld versus bouwkosten onderwijsobjecten binnen de gemeente Rotterdam, Grafiek 5.4 Bar per onderwijsobject (eigen bewerking, cijfers 2019 gemeente Rotterdam).

- o De boekwaarde van een groot aantal objecten te hoog is in verhouding tot de WOZ-waarde. In grafiek 5.2 is dit zichtbaar gemaakt. De boekwaarde is niet alleen erg hoog bij nieuwbouwobjecten, maar ook bij een aantal oudere objecten. Hierdoor zijn de huurkosten hoger dan verwacht wordt in een vrije marktsituatie en ontbreekt een relatie met de markwaarde van het object.
- o Hoewel de huurprijzen, zoals zichtbaar in grafiek 5.3, de boekwaarde volgen zijn in een aantal gevallen de te ontvangen huren te laag in verhouding tot de gemaakte en structurele kosten.
- o De bouwkosten van een aantal nieuwbouwcomplexen zijn erg hoog in verhouding tot gemiddelde bouwkosten. In grafiek 5.5 is dit zichtbaar, met één enorme uitschieter.
- o De uiteindelijke BAR conform grafiek 5.4 lijkt voor slechts 4 objecten interessant voor beleggers en ligt tussen de 4-8%. Hierna groeit de BAR door boven de 9% tot en met 166%. Bij deze laatste reeks zijn de huuropbrengsten erg laag daar er niet tot nauwelijks meer een boekwaarde op het object rust. Hierdoor ontbreekt de verhouding in relatie tot de markt.

Hieruit blijkt dat er mogelijkheden zijn voor het toevoegen van meer efficiency aan de portefeuille en kan samenwerking met de markt mogelijkheden bieden. Dit is vooral het geval bij nieuwe ontwikkelingen waarbij de investering nog gedaan moet worden en partijen aan het voortraject staan. Bij bestaande ontwikkelingen zijn de kosten voor de (te hoge) investering al gedaan en liggen er wellicht mogelijkheden in efficiënter beheer.



## Alpha Adviseurs

