

ZORGVASTGOED:

gezond gefinancierd?

Een verkenning naar marktconforme criteria voor de financiering van zorgvastgoed

A.M. de Jonge - van Houwelingen

amvanhouwelingen@hotmail.com

SCRIPTIE MASTER OF SCIENCE IN REAL ESTATE
Amsterdam School of Real Estate

Eerste beoordelaar: A. Marquard
Datum: 29 maart 2019



Voorwoord

Zorgvastgoed verbindt twee werelden die ogenschijnlijk ver uit elkaar liggen, de ‘zachte zorg’ en het ‘harde vastgoed’ en met veel plezier ben ik werkzaam in dit bijzondere vakgebied. Voor velen uit de vastgoedwereld is zorgvastgoed nog onbekend terrein of iets waar ze slechts oppervlakkig mee bekend zijn, terwijl de omvang van deze sector het totale metrage van de kantoren in Nederland overstijgt. Omdat ik werkzaam mag zijn in zorgvastgoed heb ik gelegenheid ook mijn scriptieonderzoek te richten op zorgvastgoed en daarbij echt de diepte in te gaan. Dit onderzoek heb ik gedaan in het kader van de afronding van de Master of Science in Real Estate aan de Amsterdam School of Real Estate. Er is laatste jaren behoorlijk wat geschreven over zorgvastgoed (ook op academisch gebied) bijvoorbeeld over de mogelijkheden om in zorgvastgoed te beleggen of over transformatie van leegstand zorgvastgoed. Met dit onderzoek wil ik iets toevoegen aan de verdere professionalisering van zorgvastgoed en mijzelf in dit onderzoek richten op een deelgebied waar nog niet zo veel over geschreven is; financiering van zorgvastgoed.

Ik kijk met gemengde gevoelens terug op het schrijfproces van deze scriptie. Van veel bekende informatie proberen samen te brengen tot een leesbaar kader, tot het bepalen van de mate van consensus tussen de meningen van experts over een bepaalde financiële ratio; elk onderdeel had zijn leuke en minder leuke kanten. Gaandeweg werd ik steeds meer vertrouwt met het onderwerp en groeide mijn eigen kennis en inzicht. Maar tegelijk werd het, door het lang en intensief bezig zijn met één onderwerp, ook steeds moeilijker om enthousiast en gemotiveerd te blijven om de scriptie tot een goed einde te brengen.

Gelukkig waren er veel mensen die mij onderweg hebben gesteund door te vragen naar het onderwerp, de status van het onderzoek of simpelweg door te zeggen dat het eind bijna in zicht is. Graag wil ik mijn man, Jorg de Jonge, van harte bedanken voor de stimulerende en motiverende woorden en zijn grote rol in zorg voor onze kinderen zodat ik meer tijd kon besteden aan het onderzoek. Mijn dank gaat ook uit naar mijn huidige werkgever GGZ Rivierduinen, zij maakte het mogelijk dat ik deze studie kon volgen. In het bijzonder wil ik daarbij Erik van Gelder bedanken voor het vertrouwen, betrokkenheid en het delen van de studie-ervaringen. Ook wil ik mijn collega Henk Buitendijk en Freddie Ong van GGZ Nederland bedanken voor de waardevolle brainstormsessies om te komen tot een onderzoeksonderwerp en onderzoeksopzet. Binnenkort ga ik aan de slag bij 's Heeren Loo en ik wil ook mijn nieuwe werkgever bedanken voor het inzien van de waarde van deze studie. Vanuit de Amsterdam School of Real Estate ben ik begeleid door Arthur Marquard, zijn enthousiaste houding en snelle reacties heb ik zeer gewaardeerd. Dank ook aan tweede lezer Arnold Wilts, voor het kritisch door nemen van het concept. Graag wil ik studiegenoot Evelien Boeve bedanken voor het samen optrekken en delen van ervaringen, dit werkte erg motiverend. Dit onderzoek is medemogelijk gemaakt door twaalf experts, werkzaam in het zorgvastgoed, ook hen wil via deze weg hartelijk danken voor hun tijd en inzet.

's Gravenhage, 29 maart 2019

Marja de Jonge

Managementsamenvatting

Voor zorginstellingen is het van belang dat de financiering van zorgvastgoed de corebusiness en daarmee de continuïteit van zorg ondersteunt en niets schaadt. Dit onderzoek beoogt, op verkennende wijze, inzicht en kennis te vergroten betreffende financiering van zorgvastgoed. Doormiddel van het verzamelen van meningen en inzichten van twaalf experts op het specifieke vakgebied van financiering van zorgvastgoed, wordt in dit onderzoek antwoord gegeven op de vraag hoe zorginstellingen de kwaliteit van hun vastgoedfinanciering kunnen bepalen. Dit onderzoek heeft als doel om marktconforme criteria te formuleren voor de financiering van zorgvastgoed. Als zorginstellingen meer inzicht hebben in marktconforme criteria en de achterliggende argumenten voor die criteria, kunnen zij hun huidige vastgoedfinanciering toetsen, beter inschatten wat voor toekomstige vastgoedfinanciering mogelijk is en daarover op een onafhankelijke, kritische manier het gesprek met financiers aangaan, ten einde een toekomstbestendige en zo optimaal mogelijke vastgoedfinanciering te realiseren. Met toepassing van de Delphimethode wordt in dit onderzoek, doormiddel van het bepalen van een meerderheidstandpunt van de experts, een concrete uitspraak gedaan over wat marktconform is. Het onderzoek beperkt zich tot de branches Verpleging&Verzorging (V&V), Gehandicaptenzorg (GHZ) en Geestelijke Gezondheidszorg (GGZ).

De zorg in Nederland is een omvangrijken aan verandering onderhevig werkveld. O.a. de bekostigingsstructuur en de gereguleerde marktwerking maken deze sector specifiek. Dit maakt dat het belang van specifieke criteria voor financiering van zorgvastgoed duidelijk. De zorgvastgoedmarkt is door de alle beleids- en stelselwijzigingen in beweging, de vele wijzigingen in de vastgoedportefeuilles van zorginstellingen en de investerings- en flexibiliteitsbehoefte hebben een directe relatie met het vastgoedfinancieringsbeleid. Op zulke momenten moeten en willen zorginstellingen in gesprek met financiers. Het belang neemt toe om inzicht te krijgen in de mogelijkheden voor financiering en actuele marktconforme criteria, specifiek voor financiering van zorgvastgoed. Zorgvastgoed wordt voornamelijk bancaire gefinancierd, maar het speelveld voor vastgoedfinanciering is divers geworden. O.a. huren bij woningcorporaties of commerciële beleggers is voor met name de lichtere zorgvormen mogelijk. Alternatieve financiering (crowdfunding en obligaties) zullen zich naar verwachting alleen als aanvullende financiering ontwikkelen. Het inzicht verkrijgen in de bancaire marktmogelijkheden van financiering van zorgvastgoed is van belang om bijvoorbeeld als zorginstelling te kunnen beoordelen of alternatieve financiering (als aanvulling) passend is of voor welk vastgoed of op welk moment huren van een belegger een alternatief zou kunnen zijn.

Een belangrijke conclusie van dit onderzoek is dat zorginstellingen de kwaliteit van hun vastgoedfinanciering kunnen bepalen door het vastleggen van financieringsstrategie en zich bewust te zijn van risico's van de zorgmarkt, de specifieke risico's van de deelsector/ branche en de invloed daarvan op de mogelijkheden voor vastgoedfinanciering. Het risicoprofiel van zorgvastgoed is niet gelijk aan dat van woningvastgoed of kantoorvastgoed, maar heeft een eigen specifiek profiel. Dit profiel is de laatste jaren verzwaaard o.a. door de beleids- en stelselwijzigingen vanuit de overheid. In het algemeen kan worden gesteld dat GHZ-instellingen een laag risicoprofiel hebben, GGZ-instellingen een hoog risicoprofiel en V&V-instellingen een gemiddeld risicoprofiel.

Financiers stellen basisvoorwaarden die een aanvrager op orde moet hebben om in aanmerking te komen voor financiering. Marktconforme basisvoorwaarden zijn o.a. zijn het op orde hebben van de corporate governance, een duidelijke strategie en visie, het bedrijfsmatig in control zijn en een duidelijk stabiel personeelsbeleid. Duurzaamheid is een aandachtspunt wat naar verwachting uitgroeit naar een basisvoorwaarde. De mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten wordt als belangrijk aandachtspunt gezien.

Uiteindelijk bepaalt de financier op basis van financieringsratio's de risico's betreffende het te financieren vastgoed. Het is voor zorginstellingen van belang kennis te nemen van de marktconforme ratio's die financiers hanteren voor beoordeling, daarbij een beeld te vormen bij huidige score van hun organisatie op die ratio's en een beeld te vormen hoe de score zich verhoudt ten opzichte van het branchegemiddelde. Een belangrijke financiële ratio is de Debt Service Coverage Ratio (DSCR). Marktconform niveau voor een gezonde DSCR is 1.3. Voor de GGZ ligt een gezond niveau een fractie (1.33) hoger, hierin is een lichte relatie te zien met het hogere

risicoprofiel van de deelsector c.q. branche GGZ. Van belang is dat bij berekening en definitie van de DSCR rekening wordt gehouden met investeringen. Eveneens belangrijk is de ratio Solvabiliteit. Marktconform gezond niveau is niet specifiek aan te geven, maar ligt tussen de 20% en de 30%. Dit is met name voor zorginstellingen in de GGZ een aandachtspunt gezien de gemiddelde score van deze branche op deze ratio in 2017 op 27.5% lag. De financiële ratio Loan to Value wordt ook vaak gehanteerd door financiers, daarbij wordt 70% als gemiddeld minimaal gezond niveau gezien, tijdelijk zouden instellingen in de GHZ en de V&V iets hoger (75%) kunnen aanhouden gezien de huidige financiële positie en het risicoprofiel van die branches. Belangrijk is te weten dat bij hanteren van de Loan to Value discussie speelt over de waardebepaling van zorgvastgoed. Het belang van de ratio rendement is discussieerbaar, echter een licht positief rendement is nodig als uiting van gezonde bedrijfsvoering. De ratio net debt/ EBITDA, met een gezond niveau van 4.5 wordt door financiers steeds vaker gebruikt bij vermoeden van hoog risico.

Dit voorgaande is van belang voor zorginstellingen om bij (her) financieringsvragen op (positief) kritische en inhoudelijke wijze het gesprek aan te kunnen gaan met mogelijke financiers over maatwerk betreffende tot risicoprofilering, passende ratio's en rentepercentages. De financieringsbereidheid is over het algemeen vrij hoog, door de op dit moment grote aanwezigheid van kapitaal in de markt. Maatwerk in ratio's en rentepercentages en andere voorwaarden (looptijden etc) zijn het doel van deze gesprekken. Daarbij kan de zorginstelling de kennis van marktconforme scores op de ratio's en haar eigen positie daarin aanwenden om de financier meer inhoudelijke onderbouwingen maatwerk te laten aanbieden.

Zorginstellingen wordt aanbevolen om een kritische houding naar de financier te hebben. Het belang van het onafhankelijk organiseren en besturen van de zorg is groot, afhankelijkheid van een financier moet worden voorkomen. Uit het onderzoek bleek dat juist zorginstellingen hierin een risico lopen doordat het oude bekostigingsstelsel het aanhouden van veel vreemd vermogen in de hand werkte. Aanbeveling voor taxateurs en financiers van zorgvastgoed is het nader onderzoeken van de onderliggende waarde en de waardebepaling van zorgvastgoed. De discussie over de waarde van zorgvastgoed en de kwaliteit van zorgvastgoedtaxaties moet worden gevoerd. De waardering kan immers van grote invloed zijn op de financieringsmogelijkheden.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	7
1.1 Aanleiding	7
1.2 Onderwerp: kwaliteit van financiering van zorgvastgoed	7
1.3 Afbakening: V&V, GHZ, GGZ	7
1.4 Centrale vraag & deelvragen	8
1.5 Onderzoeksmethode & onderzoeksmodel	8
1.6 Leeswijzer	9
2. Kader: zorgvastgoed	10
2.1 Zorg in Nederland	10
2.2 Zorgvastgoed in beeld	12
2.3 Financiering van zorgvastgoed	14
3. Criteria voor financiering voor zorgvastgoed vanuit de theorie	17
3.1 Belangrijke elementen uit de financieringstheorie	17
3.2 Risicobeleid van vastgoedfinanciers	18
3.3 Is zorgvastgoed zo specifiek?	20
4. Hoe scoort de zorg?	24
4.1 Gegevens van AAG, BNG, EY en CBS	24
4.2 Eisen voor ratio's worden grotendeels gehaald	24
Intermezzo	26
Verwachtingen vanuit de theorie: propositie voor praktijkonderzoek	26
5. Deskundigen aan het woord: praktijkonderzoek	28
5.1 Delphimethode	28
5.2 Onderzoeksontwerp	28
5.3 Expertpanel	30
5.4 Ronde 1: meningen en argumenten	31
5.5 Ronde 2: nieuwe argumenten en bijstellen meningen	40
5.6 Conclusies praktijkonderzoek	43
6. Conclusies & aanbevelingen	45
6.1 Conclusies	45
6.2 Reflectie	46
6.3 Aanbevelingen	47
Literatuurlijst	48
Eindnoten	52

1. Inleiding

1.1 Aanleiding

“Uw zorgvastgoedportefeuille financieel geoptimaliseerd” (IVVD, 2018) - “Uw zorgorganisatie door de ogen van de bank” (AAG, 2018) - “Welke financiële prikkels moeten op orde zijn voor uw zorgvastgoedstrategie?” (Zorgvisie 2017); momenteel gaat door middel van masterclasses, congressen, trainingen en strategiedagen veel aandacht uit naar de financiering van zorgvastgoed. Blijkbaar is financiering van zorgvastgoed een actueel onderwerp én is er nog veel over te leren.

Eerder is onderzoek gedaan naar mogelijke alternatieve vormen van de financiering van zorgvastgoed (o.a. Van der Wielen, 2014) en de risicofactoren van het beleggen in zorgvastgoed (o.a. Kosse, 2016 en Baan, 2015). Deze onderzoeken volgden de verwachting (o.a. Diepstraten & Schweitzer, 2012), dat banken steeds minder graag zorgvastgoed financieren en dat zorginstellingen zich steeds meer op alternatieve financiering (moeten) richten. Recent onderzoek (Stoop, 2018) heeft zich deels gericht op de invloed van de financiële positie van een zorginstelling op haar strategische vastgoedkeuzes. In deze publicatie is gebruik gemaakt van criteria c.q. stresstestratio's uit een publicatie van EY.

De eerdere onderzoeken beperkten zich met name tot de branche Verzorging & Verpleging en gaven een korte analyse. De resultaten waren i.v.m. de omvang van aantal geïnterviewden/ geëncquêteerden beeldvormend, maar niet representatief te noemen (Van der Wielen, 2014 en Stoop, 2018). De criteria en scores lijken onvoldoende onderzocht.

1.2 Onderwerp: kwaliteit van financiering van zorgvastgoed

Dit onderzoek gaat over het meten van de kwaliteit van financiering van zorgvastgoed. Met kwaliteit van financiering wordt bedoeld de mate waarin de financiering als ‘goed’ en ‘toekomstbestendig’ wordt beoordeeld door zorginstelling en indirect de financier. Voor de zorginstelling is het van belang dat de financiering van zorgvastgoed de corebusiness en daarmee de continuïteit van zorg ondersteunt en niet schaadt. Bij het bepalen van de kwaliteit van de financiering staat centraal of en in welke mate de zorginstelling kan sturen op het verkrijgen van de juiste hoeveelheid financiering, op het juiste moment, tegen redelijke, passende voorwaarden. Om te kunnen sturen is het noodzakelijk te weten wat de mogelijkheden zijn in de financieringsmarkt en hoe financiers naar financieringsaanvragen en aanvragers kijken. Financiers bepalen of en op basis waarvan, zij bereid zijn het zorgvastgoed te (her)financieren. Marktconforme richtlijnen c.q. criteria voor het verkrijgen van zorgvastgoedfinanciering, kunnen voor zorginstellingen van toegevoegde waarde zijn in gesprekken met hun huidige en toekomstige financiers. T.A. Stoop stelt in zijn onderzoek (2018) dat het al dan niet kunnen investeren in vernieuwing van het zorgvastgoed in sterke mate bepaald wordt door de financiële positie van een zorginstelling en de ontwikkeling in de financiële ratio's. Vragen zoals: hoeveel eigen vermogen moet worden aangehouden of wanneer daadwerkelijk alternatieve financiering (niet-bancair) nodig is, zijn interessante en actuele vragen voor zorginstellingen. Indien zorginstellingen meer inzicht hebben op marktconforme criteria en de achterliggende argumenten voor die criteria kan een zorginstelling haar huidige vastgoedfinanciering toetsen, beter inschatten wat voor toekomstige vastgoedfinanciering mogelijk is en daarover op een onafhankelijke, kritische manier het gesprek met financiers aangaan, ten einde een toekomstbestendige en optimaal mogelijk vastgoedfinanciering te realiseren.

1.3 Afbakening: V&V, GHZ, GGZ

Zorgvastgoed wordt vaak bekeken vanuit een indeling naar Care/ Cureⁱ, indeling naar behandelniveau: 1^e lijns-, 2^e lijns-, 3^e lijnszorgⁱⁱ of indeling naar plaats van behandeling: intramuraal, extramuraalⁱⁱⁱ (CBRE en Syntrus Achmea, 2016). De grens tussen cure en care of behandelniveaus is niet altijd duidelijk (Jukito, 2012) ook de grenzen tussen waar extramuraal eindigt en intramuraal begint zijn niet scherp (Rijksoverheid, 2018). Deze indelingen zijn bij het onderzoeken van de financiering, vanuit de invalshoek van de zorginstelling, geen geschikte keuze. Indien financiering van zorgvastgoed wordt onderzocht is het van belang te kijken naar wie de zorg biedt en daarmee wie de financieringsbehoefte heeft; de zorginstelling/ organisatie als geheel. Een zorginstelling kan zowel care als cure zorg bieden, kan patiënten intramuraal of extramuraal behandelen en een zorginstelling kan de hele zorglijn van 1^e tot 3^e lijns zorg bieden of slechts een deel.

De zorgsector is te groot en te divers om als geheel, dat wil zeggen alle soorten instellingen, te bekijken. Dit onderzoek beperkt zich tot de branches Verpleging&Verzorging (V&V), Gehandicaptenzorg (GHZ) en Geestelijke Gezondheidszorg (GGZ). O.a. ziekenhuizen, medisch specialisten, kraamzorg, jeugdzorg en thuiszorg (conform indeling Centraal Bureau Statistiek) worden buiten beschouwing gelaten. Kanttekening hierbij is dat specialistische jeugdzorg onderdeel kan zijn van een zorginstelling voor GGZ en dat thuiszorg onderdeel kan zijn van een instellingen in de V&V. Deze branche wordt ook vaak aangeduid met VVT (Verpleging, Verzorging, Thuis). Daarmee is bij het onderzoeken naar de financiering van zorgvastgoed ook de indeling naar zorginstellingen niet helemaal zuiver te noemen, echter voor dit onderzoek lijkt deze indeling de best mogelijke.

De keuze om het onderzoek niet te richten op alleen de branche GGZ, of alleen de V&V of GHZ kent een aantal argumenten; (1) de relevantie van het onderzoek neemt toe naarmate over meer branches binnen de zorgsector een uitspraak gedaan kan worden. (2) Overeenkomst tussen de genoemde branches is dat de V&V, GHZ en GGZ veel met dezelfde wet- en regelgeving te maken (o.a. Wet Langdurige Zorg, Zorgverzekeringswet, Wet Maatschappelijke Ondersteuning) en deze instellingen hebben de laatste jaren allemaal de invloed gevoeld van meerdere wijzigingen op gebied van wet- en regelgeving en zorgfinanciering (o.a. prestatiebekostiging en decentralisatie van de zorg). (3) Het is interessant om te onderzoeken of en waarom financiers deze branches verschillend bekijken in hun risicobeoordeling en (4) daarnaast is het interessant om te onderzoeken of verschillen in de scores, betreffende kwaliteit van vastgoedfinanciering, tussen deze branches waar te nemen zijn.

Nadeel van het onderzoeken van meerdere branches is dat het onderzoek minder mogelijkheden biedt om diep op één bepaalde branche in te gaan, daarnaast heeft het vergelijken van de sectoren wellicht een neveneffect; het beeld van een bepaalde branche kan anders worden in een vergelijking dan wanneer deze branche op zichzelf wordt onderzocht of bekeken. Omdat er nog niet heel veel onderzoek gedaan is naar de financiering van zorgvastgoed is toch gekozen voor onderzoek naar meerdere branches, zodat er eerst een breder of algemeen beeld ontstaat voordat wellicht in de toekomst onderzoek dieper in wordt gegaan op één bepaalde branche.

1.4 Centrale vraag & deelvragen

De centrale vraag voor dit onderzoek luidt:

Hoe kunnen zorginstellingen in de branches Verpleging & Verzorging (V&V), Gehandicaptenzorg (GHZ) en de Geestelijke gezondheidszorg (GGZ), de kwaliteit van hun vastgoedfinanciering bepalen?

Dit onderzoek heeft als doel om marktconforme criteria te formuleren aangaande de financiering van zorgvastgoed. Het onderzoek moet leiden tot het vergroten van inzicht in de kwaliteit van financiering van zorgvastgoed, waarbij onder kwaliteit van financiering wordt verstaan de mate waarin de financiering als 'goed' wordt beoordeeld en daarmee de mate waarin huidige financiering of toekomstige financiering marktconform is (zie verder paragraaf 1.2).

Om de centrale vraag te kunnen beantwoorden zijn de volgende deelvragen geformuleerd:

1. Welke criteria c.q. financiële ratio's zijn volgens de theorie van belang voor financiering van zorgvastgoed?
2. Welke verschillen en/of overeenkomsten zijn waar te nemen in de scores van de zorginstellingen (in de branches VV, GHZ en GGZ) op die ratio's?
3. Welke criteria en scores op financiële ratio's zijn marktconform voor financiering van zorgvastgoed?

1.5 Onderzoeksmethode & onderzoeksmodel

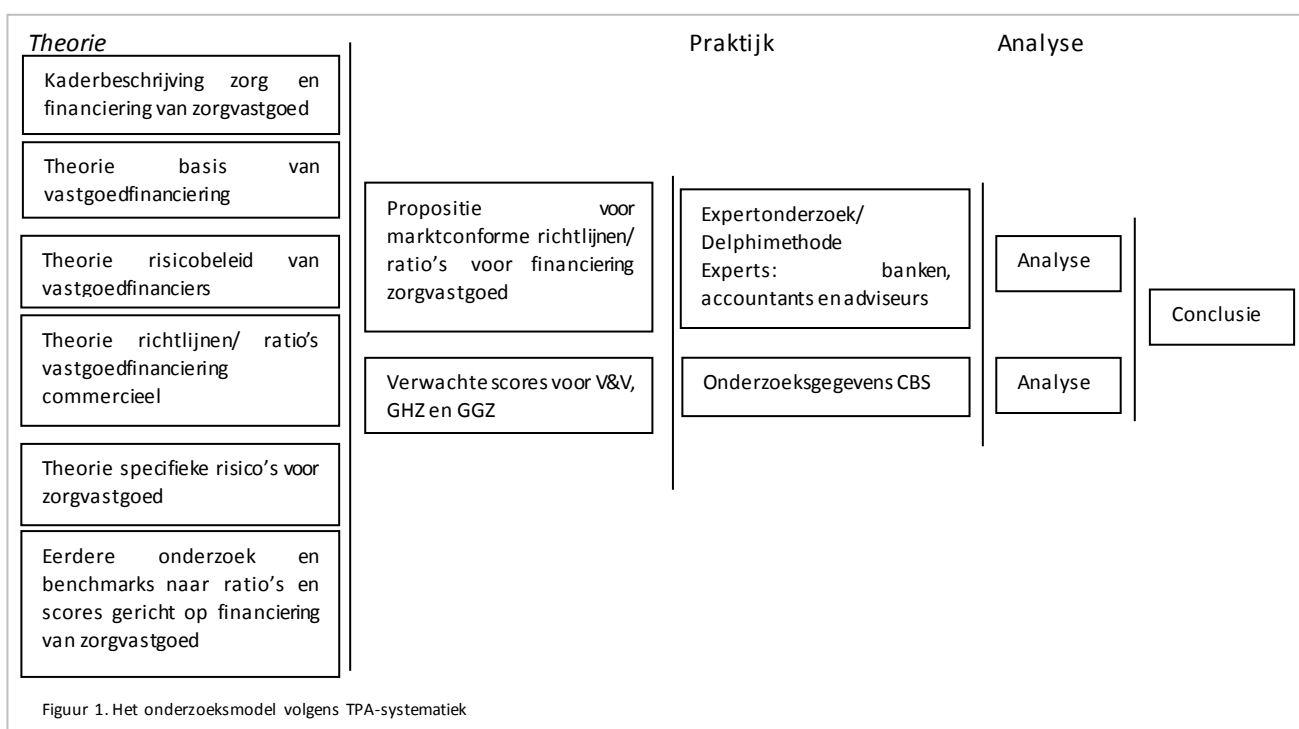
Het onderzoek heeft een verkennend of exploratief karakter, het doel is immers om meer inzicht te krijgen in het onderwerp 'kwaliteit van financiering van zorgvastgoed' en een theorie te formuleren; namelijk een set marktconforme criteria en financiële ratio's. Door de eerdere onderzoeken (zie aanleiding) heeft het onderzoek toetsende elementen. De verwachtingen uit eerder onderzoek geven immers een bepaald idee of propositie omtrent criteria voor kwaliteit van financiering van zorgvastgoed.

Kwalitatief onderzoek is zeer geschikt voor onderzoek met verkennend karakter (Baarda, 2013, p.36). Het onderzoek richt zich op marktconformiteit en een expertonderzoek, volgens de Delphimethode, lijkt hierbij

passen. In dergelijk onderzoek gaat het vaak om ontwikkelen van inzichten en kennis (Baarda, 2013, p.61). Daarbij is de Delphimethode een goede methode om concrete uitspraken te formuleren en een gezamenlijke mening te vormen; daarom zeker van toegevoegde waarde bij het beantwoorden van de tweede deelvraag. De te interviewen experts zijn bij voorkeur personen werkzaam bij banken, accountant en adviseurs welke actief zijn op gebied van financiering van zorgvastgoed.

Een ander toetsend element is dat eerder onderzoek (reeds genoemde onderzoeken en diverse niet wetenschappelijke benchmarks) een verwachting geven omtrent de score van zorginstellingen op die richtlijnen. Analyseren van bestaande gegevens en hergebruik van onderzoeksgegevens, zoals CBS-gegevens (Baarda, 2014 p. 161) kan in dit onderzoek bijdragen aan het toetsen van de verwachte scores. Jaarverslagen van zorginstellingen zijn openbaar en voor het jaar 2016 heeft het CBS de belangrijkste cijfers en financiële kengetallen op een rij gezet en gerubriceerd per branche. Deze overzichten kunnen gebruikt worden bij het beantwoorden van tweede deelvraag.

Het onderzoeksmodel is weergegeven in figuur 1.



1.6 Leeswijzer

Een beschrijving van het kader over de zorg, zorgvastgoed en de financiering van zorgvastgoed is te vinden in hoofdstuk 2. In hoofdstuk 3 wordt de theorie behandeld; vanuit basiselementen uit de financieringstheorie, via risicobeleid van vastgoedfinanciers naar specifieke risico's en ratio's voor zorgvastgoed. De beantwoording van deelvraag 1 is daarmee te vinden in hoofdstuk 3. Deelvraag 2 wordt beantwoord in hoofdstuk 4, dit hoofdstuk behandelt kort en bondig de scores van zorginstellingen op de in de theorie gevonden ratio's. Dit is deels een theoretisch en deels een praktisch stukje onderzoek. Na dit hoofdstuk is een Intermezzo te vinden, hierin zijn de eerste hoofdstukken samengevat en zijn verwachtingen en proposities geformuleerd voor het praktijkonderzoek. Dit praktijkonderzoek richt zich op de beantwoording van deelvraag 3 en de beschrijving van de onderzoeksopzet, de analyse en conclusies van het praktijkonderzoek zijn te vinden in hoofdstuk 5. Tot slot volgt in hoofdstuk 6 de beantwoording op de hoofdvraag en daarmee de conclusie. Hoofdstuk 6 biedt ook ruimte aan discussie over de gehanteerde onderzoeksmethode, aanbevelingen voor zorginstellingen en vastgoedfinanciers, aanbevelingen voor vervolgonderzoek en reflectie op het onderzoek en het onderzoeksproces.

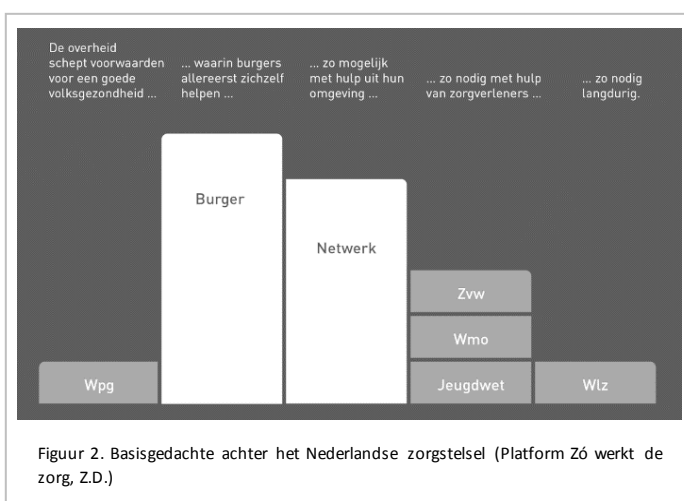
2. Kader: zorgvastgoed

Hoe is de zorg in Nederland georganiseerd? Wat is zorgvastgoed? Wat is de omvang van deze sector en wat zijn belangrijke ontwikkelingen? Voordat onderzoek naar de financiering van zorgvastgoed wordt gestart, is het goed antwoord te geven op deze vragen om een goed beeld te krijgen van het kader waarbinnen het onderzoek plaats vindt. De eerste paragraaf van dit hoofdstuk zal dan ook een overzicht geven van 'de zorg' in Nederland. De tweede paragraaf geeft een inzicht in de omvang en diversiteit van zorgvastgoed, met daarbij de ontwikkelingen en trends in zorgvastgoed. Om het kader compleet te maken gaat de derde paragraaf in op welke ontwikkelingen en trends op gebied van financiering van zorgvastgoed zijn waar te nemen.

2.1 Zorg in Nederland

Het zorgstelsel

Het Nederlandse zorgstelsel is gebaseerd op het principe dat iedereen toegang heeft tot zorg. Solidariteit is daarbij een belangrijk begrip, de toegang tot zorg is georganiseerd via een voor iedereen verplichte en toegankelijke zorgverzekering en gaat uit van goede kwaliteit van zorg (Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport, 2016). Vijf wetten zijn vormgevend te noemen in de zorg: De Wet Publieke Gezondheid, (Wpg), de Zorgverzekeringswet (Zvw), de Wet langdurige zorg (Wlz), de Wet maatschappelijke ondersteuning (Wmo) en de Jeugdwet. De relatie tussen deze wetten en het basisprincipe is gevisualiseerd in figuur 2. In tabel 1 is een samenvatting opgenomen van de genoemde wetten.



wet	afkorting	korte inhoud en achtergrond	voorbeeld	vanaf datum
Wet publieke gezondheid	Wpg	De publieke gezondheidszorg is vooral preventief, ter bescherming van de gezondheid van alle inwoners van Nederland. Kenmerkend voor de publieke gezondheidszorg is dat er sprake is van een maatschappelijke hulpvraag. De wet omvat collectieve preventie, infectieziektebestrijding en jeugdgezondheidszorg.	screening en vaccinaties, gemeentelijke Gezondheidsdienst (GGD), prenatale voorlichting	2008
Zorgverzekeringswet	Zvw	In de Zvw is omschreven dat iedere Nederlander verzekert is van een breed basispakket aan zorg. De wet omschrijft ook hoe dit is uitgevoerd: door private, elkaar beconcurrerende zorgverzekeraars en zorgaanbieders. Doelen van deze wet zijn o.a. meer aandacht voor doelmatigheid en kwaliteit en minder bureaucratie en wachtlijsten. De uitvoering van de Zvw is daarmee een speelveld van gereuleerde marktwerking onder publieke randvoorwaarden.	huisarts, ziekenhuisopname	2006
Wet langdurige zorg	Wlz	De Wet langdurige zorg is bedoeld voor mensen die voortdurend (intensieve) zorg nodig hebben in de nabije omgeving. Denk daarbij aan chronisch zieken, kwetsbare ouderen en mensen met een ernstige geestelijke of lichamelijke beperking/aandoening. De Wlz wordt op landelijk niveau in opdracht van de rijksoverheid uitgevoerd door Wlz-uitvoerders.	permanent 24-uurs zorg in nabijheid of instelling	2015*
Wet maatschappelijke ondersteuning	Wmo	Dit omvat het organiseren van zo goed mogelijk in de maatschappij laten functioneren van mensen met een beperking of psychische problemen. Er moet ook passende ondersteuning worden geboden zodat mensen in staat zijn tot de noodzakelijke algemene dagelijkse levensverrichtingen (bijv. eten, drinken, in en uit bed komen, aan- en uitkleden, bewegen, toiletbezoek) en een huishouden kunnen runnen. Uitvoering belegd bij gemeenten	huishoudelijke hulp venwege een aandoening, rolstoel	2015*
Jeugdwet	Jeugdwet	Dit omvat de provinciale (geïndiceerde) jeugdzorg; de gesloten jeugdzorg, geestelijke gezondheidszorg voor kinderen en jongeren (jeugd-ggz); zorg voor jeugd met een lichte verstandelijke beperking (jeugd-lvb); ggz in het kader van het jeugdstrafrecht (forensische zorg), jeugdbescherming en jeugdreclassering. Uitvoering belegd bij gemeenten.	hulp bij opvoedproblemen, ondersteuning voor kind met autisme	2015*

Tabel 1. Samenvatting vijf zorgwetten (Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport, 2016; Nederlands Jeugdinstituut, z.d.; Zorgwijzer z.d.)

* De Wlz, Wmo en Jeugdwet hebben in 2015 de wet AWBZ (Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten) vervangen. Dit was een ingrijpende herziening in het zorgstelsel. Doel hiervan was o.a. het meer beheersbaar maken van de langdurige zorg (doormiddel van strikte toegang tot Wlz) en meer doelmatigheid, met daarmee hogere kwaliteit. Vanaf 2015 zijn gemeenten verantwoordelijk voor een deel van de zorg (decentralisatie). Het idee daarbij is dat gemeenten dichter bij de burger staan en zodoende doelmatiger zorg kunnen verlenen.

Indelingen & branches

In paragraaf 1.3 is te lezen dat de zorg diverse indelingen kent, waarlangs de zorg wordt vormgegeven of hoe er in praktijk over de zorg wordt gesproken. De vier hoofdindelingen zijn: 1) zorgbehoefte: zorg rond de geboorte, gezond blijven, beter worden, leven met een ziekte of een handicap, zorg aan het eind van het leven 2) Plaats van behandeling: intramuraal, extramuraal en semimuraal 3) behandelingsniveaus; de nulde-, eerste-, tweede- en derde lijn 4) doelgroep: zorg gericht op de totale bevolking, zorg gericht op bepaalde leeftijdsgroepen en geslacht, zorg gericht op bevolkingsgroepen met specifieke risico's, zorg gericht op mensen met een beperking en zorg gericht op mensen met bepaalde ziekten (Rijksoverheid, 2018). De aanbieders van de zorg worden zorgverleners genoemd en deze zijn te rubriceren in de volgende organisaties/ branches (CBS, 2018); ziekenhuizen, specialistenpraktijken, geestelijke gezondheidszorg, huisartsenpraktijken, tandartsenpraktijken, paramedische praktijken, overige gezondheidszorg (GGD, Arbo, Apotheek, therapeutische middelen ea.), verpleging en verzorging, gehandicaptenzorg, overige welzijnszorg (kinderopvang, jeugdzorg, maatschappelijke opvang, sociaal-cultureel werk e.a.) en beleids- en beheerorganisaties.

Omvang

De zorgsector is zeer omvangrijk; maar liefst 16% van de gehele Nederlandse beroepsbevolking is werkzaam in de gezondheids- en welzijnszorg, dit zijn circa 1,2 miljoen werkenden. Daarvan is circa 20% werkzaam in de branche V&V, 14% in de GHZ en 7% in de GGZ (Platform Zó werkt de zorg, 2016). De zorguitgaven van zorgverleners waren in 2017 totaal 97,5 miljard euro, waarvan circa 35 miljard euro door aanbieders van V&V, GHZ en GGZ (CBS, 2018).

Druk op betaalbaarheid

Het aandeel van het bruto binnenlands product (bbp) dat wordt besteed aan collectief en privaat gefinancierde gezondheidszorg, ligt op 10,4%. Voor de beeldvorming; in 2014 bedroeg dit 10,9% en in 2006 9,2%, het aandeel van het bbp aan zorguitgaven is in de Verenigde Staten 17,3%, in Duitsland 11,2%, en in Noorwegen 10,4% (Staat van Volksgezondheid en Zorg, 2018). In de Volksgezondheid Toekomst Verkenning 2018 van het Rijksinstituut voor Volksgezondheid en Milieu is te lezen dat de verwachting is dat de zorguitgaven stijgen tot 174 miljard euro in 2040, dat is in de periode 2015-2040 een gemiddelde groei van 2,9% per jaar. Deze verwachte stijging wordt voor één derde deel toegeschreven aan ontwikkelingen, zoals bevolkingsgroei en vergrijzing. Twee derde van de uitgavenstijging wordt toebedeeld aan o.a. medische technologie en welvaartstijging (Rijksinstituut voor Volksgezondheid en Milieu, 2018). De druk op de betaalbaarheid van de zorg is groot. De verwachte stijging van zorguitgaven zal leiden tot onhoudbare overheidsfinanciën, wat bijdraagt aan maatschappelijk onbehagen. Meer beleid vanuit de overheid is nodig om de groei van de uitgaven af remmen (Baarsma en De Boeck, 2017).

Extramuralisering, ambulantisering, integratie

Een voorbeeld van beleid gericht op het remmen van de zorguitgaven was de stelselwijziging in 2015 (zie tabel 1). Onderdeel daarvan was dat steeds meer mensen thuis zorg krijgen, in plaats van binnen de muren van een zorgorganisatie, dit wordt ook wel extramuralisering genoemd. De extramuralisering wordt ook wel aangeduid met 'scheiden van wonen en zorg' wat is ingevoerd in de periode van 2013 tot in 2016. Dit betekent dat het wonen en de zorg apart gefinancierd wordt; de patiënt betaalt zelf voor het wonen via huur of koop. Dit geldt voor de patiënten met een lagere zorgindicatie/ zorgzwaartepakket (Aedes-Actiz, 2017). Steeds meer mensen ontvangen zwaardere zorg thuis. Ambulantisering richt zich op het opbouwen van de zorg in de wijken en buurten; ambulante teams in plaats van zorg in een instelling. (Nederlandse Zorg Autoriteit, 2018). Een ander speerpunt in beleid van de overheid is 'doelmatige zorg', waarmee beoogd wordt zorg zo te organiseren dat de uitgaven worden afgeremd, maar de kwaliteit wordt behouden. Samenwerking en integratie door zorgpartijen is hiervan een onderdeel. Meer samenwerking tussen zogenoemde ketenpartners, bijvoorbeeld door nauwere samenwerking door ziekenhuizen met de verpleeghuizen en de huisartsen, is een actueel onderwerp in de zorgsector (ING, z.d.).

Andere uitdagingen en ontwikkelingen

Andere uitdagingen en verwachte ontwikkelingen in de zorgsector zijn (nog meer) personeelstekorten, toenemende digitalisering, zoals reality technologie bij behandelingen en gebruik van apps voor bijvoorbeeld administratieve handelingen en alarmeringssystemen. Voor de branche V&V is de toenemende vergrijzing de belangrijkste trend. Voor de GGZ zijn de aanhoudende wachtlijsten en toenemende druk op zwaardere c.q.

beveiligde bedden een belangrijk onderwerp. Binnen de GHZ gaan veel discussies over de beschikbaarheid en betaalbaarheid van de zorg voor kinderen met een zeer ernstige meervoudige beperking (o.a. Rabobank z.d., Vilans, 2018, PWC z.d.)

Kortom

Op basis van het in deze paragraaf gegeven overzicht van 'de zorg' in Nederland kan worden geconcludeerd dat zorginstellingen zich bevinden in een omvangrijk en aan verandering onderhevig werkveld. O.a. de bekostigingsstructuur en de gereguleerde marktwerking maken deze sector specifiek. Dit maakt dat het belang van specifieke criteria voor financiering van zorgvastgoed duidelijk.

2.2 Zorgvastgoed in beeld

Definitie & omvang

Zorgvastgoed kan worden omschreven als vastgoed dat direct of indirect met zorgdienstverlening te maken heeft en een ondersteunende bijdrage levert aan een zorgexploitatie (Veuger et al, 2016, p.7). De diversiteit van de zorgsector is terug te zien in de grote verscheidenheid aan gebouwen c.q. functies zoals gezondheidscentra, (poli)klinieken, woonzorgcentra en ziekenhuizen. In Nederland is circa 52 miljoen vierkante meter als zorgvastgoed te bestempelen, daarmee overstijgt de sector de metrage van bijvoorbeeld het totale winkel- of kantorenvastgoed in Nederland (Veuger et al, 2016, p.8).

Meer zorgvastgoed wordt verkocht

De afgelopen jaren hebben zorginstellingen meer zorgvastgoed verkocht, in 2015 was dit circa 350.000 m² aan vastgoed, terwijl dit in 2012 nog onder de 50.000 m² lag. De laatste jaren is het aandeel marktpartijen of commerciële partijen dat zorgvastgoed kocht flink gestegen, zorginstellingen verkopen slechts zeer beperkt vastgoed aan en van elkaar (Brugman, 2016, p.109). Vooral in de langdurige zorg hebben de instellingen te maken gekregen met diverse overheidsbezuinigingen c.q. beleidswijzingen van de overheid die hun sporen nalaten op het zorgvastgoed, naar verwachting zal dit nog verder doorwerken in de toekomst. Dit is dan ook de belangrijkste oorzaak te noemen voor toename van verkoop van vastgoed door zorginstellingen in de branches V&V, de GHZ en de GGZ (Brugman, 2016, p.112).

Integrale zorgtarieven i.p.v. volledige vergoeding

Een van de beleidswijzingen die grote invloed heeft gehad op vastgoedstrategie van zorginstellingen is de wijziging in de bekostigingssystematiek naar transparante en integrale tarieven en daardoor meer marktwerking te introduceren (Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2005). De wijziging is ingevoerd in 2008/2009 en houdt in dat na invoering sprake is van een genormeerde vergoeding voor de huisvestingslasten van zorginstellingen die wordt opgenomen in de kostprijs van zorgproducten of prestaties. Zorgprestaties worden uitgedrukt in DBC's (diagnosebehandelcombinatie) of ZZP's (zorgzwaartepakketten) een deel daarvan is bedoeld voor vastgoed en wordt ook wel het Normatief Huisvestings Component (NHC) genoemd. Voor de invoering van integrale tarieven konden zorginstellingen voor investeringen in vastgoed een vergunning aanvragen bij het College Bouw Zorginstellingen, bij goedkeuring werden de kosten voor rente en afschrijving vergoed in een extern budget via een systeem van nacalculatie. Dit oude systeem had tot gevolg dat zorginstellingen nauwelijks geprikkeld werden om kritisch te zijn op de bezettingsgraad van het vastgoed. In het nieuwe systeem ligt het risico op leegstand of niet efficiënt gebruik van de vierkante meters bij de zorginstelling. (Vink & Lindenbergh, 2010). De zorginstellingen kregen in een overgangperiode van 2012-2018 de tijd om zich hierop voor te bereiden. Door de introductie van meer marktwerking worden zorginstellingen kritischer, zij bekijken hun vastgoedvragen scherper en de vastgoedafdelingen maken een professionaliseringsslag (CBRE en Syntrus Achmea, 2016). Een stijging van de verkoop van zorgvastgoed in die periode is daarmee deels te verklaren door de toenemende kritische blik van zorginstellingen op de benodigde vierkante meters.

Leegstand, afbouw, wijklocaties

Gevolg van de eerder genoemde extramuralisering is dat veel zorginstellingen hun vastgoed (organisatie) klaar moeten maken voor zelfstandige verhuur aan patiënten of dat vastgoed leeg komt te staan omdat patiënten thuis zorg krijgen en niet meer in het verzorgingstehuis of instelling (Van Montfort, Van der Maas & Noort-Verhoeff, 2016, p.47). Steeds meer zorginstellingen besluiten om vastgoed waar geen zware zorg wordt geleverd te verkopen (CBRE, 2018). De in paragraaf 2.1 genoemde ambulantisering heeft ook gevolgen voor de

vastgoedportefeuille van zorginstellingen. Aanhuur van kleine locaties in buurten en wijken, in de buurt van ketenpartners, voor ontmoeting en activiteiten voor patiënten en werk- en aanlandplekken voor zorgprofessionals is een actueel onderwerp (Peet, 2016, p 71). Voor de branche GGZ is in het kader van de ambulantisering in 2012 een bestuurlijk akkoord gesloten waarin een concrete beddenafbouw van een derde van alle intramurale bedden tot en met het jaar 2020 is afgesproken (GGZ Nederland, 2013). De afbouw van de bedden heeft zeer concrete gevolgen voor het vastgoed binnen deze branche, meer vastgoed wordt overbodig verklaard en afgestoten.

Druk op de woningmarkt

O.a. door de extramuralisatie zal een deel van het zorgvastgoed in toekomst opgenomen worden in de woningmarkt. Het onderscheid tussen zorggebouwen en woongebouwen waarin een zorgorganisatie lichte zorgvormen aanbiedt aan de bewoners neemt af (Bisschop, Mimpfen, Staats, 2016, p46). Mensen die voorheen in een instelling zowel wonen als zorg ontvingen zijn nu vaker aangewezen op de (sociale) woningmarkt. Daarmee neemt ook de druk op de woningmarkt toe; de behoefte aan kleinschalige en levensloopbestendige appartementen groeit. Een bijpassende trend is dat steeds meer commerciële vastgoedbeleggers zich interesseren voor zorgvastgoed, dit gaat met name om extramuraal, woonzorgvastgoed (CBRE en Syntrus Achmea, 2016). In paragraaf 2.3 wordt nader ingegaan op de rol van woningcorporaties en commerciële vastgoedbeleggers als financiers van zorgvastgoed.

Investerings in kwaliteit voor specifiek zorgvastgoed

Adviesbureau AAG concludeert (Bollinger, Van Houwelingen en Eisses, 2016, p115) uit een benchmarkonderzoek, uitgevoerd onder 125 zorgorganisaties in de V&V, GHZ en GGZ vanuit hun eigen klantenbestand, dat zorgorganisaties door de onzekerheid die is ontstaan uit de beleidswijzigingen vanuit de overheid de laatste jaren hebben gewacht met investeringen in het vastgoed. Verwacht wordt dat zorgorganisaties nu een kwaliteitsslag willen maken met hun vastgoed. Nu de grootste transitie achter de rug zijn besluiten zij te investeren in hun vastgoed. Deze kwaliteitsslag zou hard nodig zijn omdat de panden niet meer aansluiten bij de wensen en eisen van de gebruiker en de zorgvisie van de zorgorganisatie; een groot deel van het huidige zorgvastgoed is verouderd en niet meer geschikt voor doelmatige, efficiënte en hoogwaardige zorgverlening. (CBRE en Syntrus Achmea, 2016). De investeringen beperken zich tot de specifieke panden in eigendom, de intramurale kernportefeuille van de zorginstellingen (Bollinger, Van Houwelingen en Eisses, 2016, p115). De verwachting is dat specifieke panden, ontworpen voor de zwaardere zorgvraag, nodig zullen blijven. Doelgroepen als forensisch psychiatrische patiënten, meervoudig gehandicapten mensen, dementerende met gedragsproblemen, zijn doelgroepen die specifieke omgeving nodig blijven hebben (Bisschop, Mimpfen, Staats, 2016, p46).

Flexibiliteit nodig door kortlopende zorgcontracten

Niet alleen de extramuralisatie laat zijn sporen na in het zorgvastgoed. De in 2015 ingezette decentralisatie van een deel van de zorg (zie tabel 1 in paragraaf 2.1) heeft ook gevolgen gehad voor het zorgvastgoed. Gemeenten organiseren aanbestedingen voor de te leveren zorg, zorgorganisaties moeten ook in hun vastgoedstrategie rekening houden met het scenario dat de aanbesteding aan andere zorgorganisaties wordt gegund of tegen lagere tarieven aangeboden moet worden. Tot nu toe zijn zorgcontracten over meerdere jaren eerder een uitzondering dan een regel. Ook zorgverzekeraars sluiten kortdurende contracten, zorginstellingen zijn in kortdurende cycli in overleg met zorgverzekeraars over tarieven en omvang van zorgproductie. Flexibiliteit lijkt een toverwoord te worden voor zorgorganisaties om hier met hun zorgvastgoed goed op in te kunnen springen. Echter een deel van de zorginstellingen zal uit het verleden nog onvoldoende flexibel zijn en geconfronteerd worden met langlopende huurcontracten of vastgoed in eigendom waarbij het leegstandsrisico is toegenomen. In hoofdstuk 3 zal verder worden ingegaan op de specifieke risico's van zorgvastgoed.

Kortom

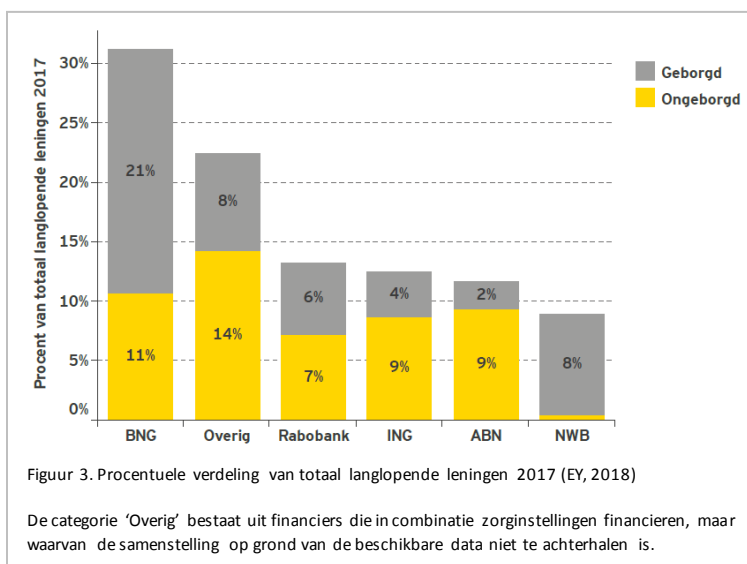
De zorgvastgoedmarkt is door de alle beleids- en stelselwijzigingen in beweging, vastgoed wordt verkocht of andere soort vastgoed wordt gehuurd. Investerings in vastgoed voor specifieke zorggroepen zijn nodig om kwaliteit van zorg te kunnen blijven bieden. De behoefte aan flexibele vormen van vastgoed, ingegeven door geregleerde marktwerking (kort cyclische onderhandelingen met zorgverzekeraars) en decentralisatie (aangebestedingen vanuit gemeenten) heeft zijn weerslag op de vastgoedfinanciering, want is specifiek

zorgvastgoed met beperkte alternatieve aanwendbaarheid wel (flexibel) te huren of überhaupt te (her)financieren? Moet er bij verkoop nog veel worden afgeboekt of afgelost? Deze wijzigingen in de vastgoedportefeuille en de investerings- en flexibiliteitsbehoefte hebben een directe relatie met het vastgoedfinancieringsbeleid, op zulke momenten moeten en willen zorginstellingen in gesprek met financiers. Het belang neemt toe om van inzicht te krijgen in de mogelijkheden voor financiering en actuele (er is immers veel veranderd) marktconforme criteria, specifiek voor financiering van zorgvastgoed.

2.3 Financiering van zorgvastgoed

Vanuit verleden bancair gefinancierd

In de situatie voor de grondige stelselwijzigingen werd de financiering van zorgvastgoed voornamelijk verzorgd door de banken (Diepstraten & Scheitzer, 2012). In het oude bekostigingsstelsel was er sprake van een vaste vergoeding (zie paragraaf 2.2) en banken waren graag bereid financiering te verstrekken. De borging door Stichting Waarborgfonds voor de Zorgsector (WfZ)^{iv} zorgde voor gunstige condities voor langjarige bancaire financiering (Van der Wielen, 2015, p17). De meeste zorginstellingen hadden en hebben geen aandeelhouders die eigen vermogen inbrengen en door de oude bekostigingssystematiek waren zorginstellingen sterk gericht op vreemd vermogen (Raad voor de Volksgezondheid en Zorg, 2006). Door veranderingen als extramuralisering en wijziging van bekostigingssystematiek is het risicoprofiel van zorginstellingen voor financiering gewijzigd. De verwachtingen waren dat banken en WfZ terughoudender zouden worden in verstrekking van leningen en borging aan zorginstellingen (Diepstraten & Scheitzer, 2012). In hoofdstuk 3.3 wordt verder ingegaan op het risicoprofiel van zorginstellingen voor vastgoedfinanciering en de bereidheid van de banken om zorgvastgoedfinanciering te verzorgen.



De banken zijn (nog steeds) de grootste vreemd vermogensverstrekker in zorgvastgoed. In de huidige markt zijn slechts een paar banken actief in zorgvastgoed. Eén van de oorzaken voor het beperkte aantal kan gevonden in de economische crisis; banken hebben vanaf ongeveer 2008 meer geconcentreerd op hun kernmarkt en slechts enkele banken hadden zorgvastgoed als kernmarkt (Skipr Redactie, 2015). In figuur 2 is een overzicht te vinden de marktverdeling van langlopende bancaire leningen (totaal ongeveer €18 miljard) in de zorgsector.

Uit exploratief onderzoek door Van der Wielen (2015) kan afgeleid worden dat zorginstellingen verwachten dat bancaire financiering belangrijk blijft als grootste vreemd vermogen verschaffer, maar in de toekomst wellicht aangevuld wordt met alternatieve financieringsvormen, zoals woningcorporaties, beleggers, crowdfunding, zorgobligaties en zorgfondsen. Het argument voor zorginstellingen om bancaire financiering als basis te waarderen is simpel; als het lukt deze financiering te krijgen zijn de kosten daarvan laag, aanbiedingen van 2% komen voor en met borging van WfZ kan het percentage nog lager zijn (Bisschop, Mimpfen & Staats, 2016, p45).

Woningcorporatie als partner?

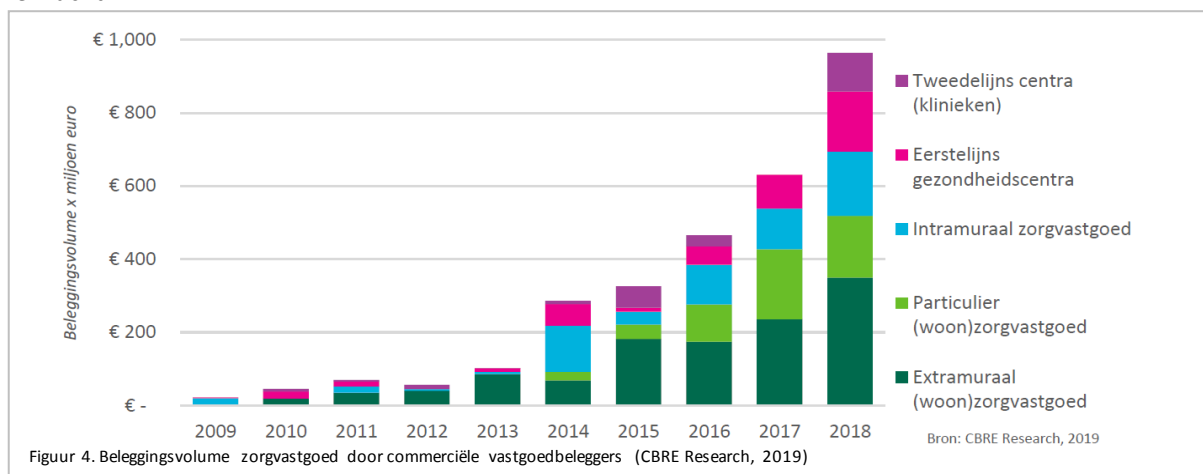
Bijna 70% van de circa 350 woningcorporaties in Nederland hebben zorgvastgoed zoals seniorenhuisvesting, gezondheidscentra en woonzorgcentra in bezit. Voor de meeste (circa 90%) van die woningcorporaties is dat nog circa 10% van het totale bezit (Capital Value, 2018). Wonen en zorg is een kerntaak van woningcorporaties, ook in de nieuwe woningwet (Aedes, 2016). Jarenlang waren zij een natuurlijke ontwikkel- en verhuurpartner voor zorginstellingen, echter dit lijkt af te nemen; de focus ligt meer op het primaire doel sociale huisvesting. Onder andere vanwege de verhuurdersheffing hebben veel corporaties hun investeringen on-hold gezet (CBRE en Syntrus Achmea, 2016). Borggreve, voormalig manager bij woningcorporatie Vestia Westland stelt dat

woningcorporaties steeds meer worstelen met zorgvastgoed en de financiële risico's die daaraan kleven door de extramuralisering en de nieuwe Woningwet. Ook hij ziet een terugtrekkende beweging onder corporaties (Dankert, 2017).

Wat wordt de rol van woningcorporaties in de toekomst op gebied van verhuur/ financiering van zorgvastgoed? Uit onderzoek van Capital Value (2018) onder 95 woningcorporaties blijkt dat ongeveer de helft van woningcorporaties verwacht de komende jaren echt te gaan investeren in zorgvastgoed, de focus ligt daarbij vooral op seniorenwoningen in de sociale sector en lichte zorg. Circa 30% procent van de ondervraagde woningcorporaties ziet een rol voor de corporaties op gebied van specifiek vastgoed zoals GGZ-instellingen en circa 20% ziet een rol voor corporaties op gebied van vastgoedontwikkeling en verhuur voor zware zorg. Interessant is om komende jaren te monitoren of de verwachting van de woningcorporaties uitkomt, de huidige druk op de sociale woningmarkt is hoog en het aantal bijzondere doelgroepen neemt toe, daarmee zijn de uitdagingen voor woningcorporaties groot. De vraag is of woningcorporaties daarbij de uitdaging van investeren in zorgvastgoed willen aangaan.

Toenemende interesse beleggers en opkomst zorgfondsen

In 2015 werd zorgvastgoed nog een 'relatief onbekend (commerciële) beleggingscategorie' genoemd is, ook werd de zorgvastgoedmarkt nog als 'relatief onvolwassen' bestempeld. Toch werd ook gesproken over een grote ontwikkelpotentie (Veuger, 2015 en Diepstraten & Kosse, 2015). Een overzicht van CBRE (2019) laat zien de verwachte ontwikkeling ook wordt gerealiseerd. In figuur 4 is een duidelijke toename te zien van het beleggingsvolume in zorgvastgoed door commerciële beleggers en ook voor 2019 wordt een nieuw record verwacht.



De interesse van beleggers en zorgfondsen gaat uit naar stabiele kasstromen, door langjarige huurcontracten met betrouwbare en kredietwaardige zorgverleners, de onzekerheid over de waardeontwikkeling wordt dan vergoed door een stabiel direct rendement (Diepstraten & Kosse, 2015). Kwalitatief hoogwaardig en langdurig marktconform verhuurd zijn de kernelementen voor een geschikte belegging en waardoor zorgvastgoed steeds meer op de radar komt van investeerders (CBRE en Syntrus Achmea, 2016).

De interesse voor langdurig huurcontracten is niet altijd in lijn met strategie van de zorginstelling (Diepstraten & Kosse, 2015) langdurige huurovereenkomsten zijn moeilijk te rijmen met de in paragraaf 2.2 genoemde benodigde flexibiliteit. Hier lijkt nog een spanningsveld te bestaan. Een ander spanningsveld in de commerciële zorgbeleggingsmarkt is dat net als bij woningcorporaties de aandacht van beleggers voornamelijk bij (woon) zorgvastgoed in de lichte zorg (extramuraal en eerstelijns) ligt dit is ook waar te nemen in figuur 4. De laatste nieuwsberichten over groei in zorgvastgoedbeleggingen (Van Bockxmeer, 23 januari 2019, Van Harten, 22 januari 2019) bevestigen dit beeld; een record aan kapitaal is behaald voor zorgvastgoed in 2018, vorig jaar steeg het totaal geïnvesteerde bedrag in Nederlands zorgvastgoed tot een recordbedrag van krap €1 miljard. Steeds meer institutionele partijen richten een zorgfonds op. De interesse komt door de vergrijzing; kleinschalige woonvormen voor senioren, zorgwoningen in de woningsbeleggingsmarkt vormt 95% van het volume.

Er is een toename te zien voor investeringen in intramuraal vastgoed, maar een goede match lijkt nog niet gevonden. Meer inzicht in risicofactoren is een voorbeeld van zaken die nodig zijn om de beleggers te overtuigen

van haalbaarheid van investeren in intramuraal vastgoed en investeren door kortere huurcontracten met een voor zorginstellingen reëel rendement (Kornegoor, Diepstraaten & Eichholtz, 2015). In hoofdstuk 3.4 wordt verder ingegaan op het risicoprofiel van zorginstellingen voor financiering van zorgvastgoed.

Crowdfunding & obligaties

Van der Wielen concludeerde in zijn onderzoek (2015) naar alternatieve financiering voor zorgvastgoed dat crowdfunding in principe een geschikt middel is voor financiering van vastgoed met een maatschappelijke relevantie, maar dat slechts enkele vormen geschikt zijn voor zorgvastgoed. Daarnaast concludeert hij dat het gemiddelde bedrag dat via crowdfunding wordt ingelegd vrij laag was. Toch zijn er enkele geslaagde crowdfundacties in de zorg te noemen, zoals die van het Admiraal de Ruyter Ziekenhuis in Vlissingen in 2016. Het opstarten van een crowdfunding campagne is intensief en blijkt vaak lastiger dan gedacht, maar voor specifieke projecten met hoge maatschappelijke relevantie zou crowdfunding een serieuze financieringsvorm in de zorgsector kunnen worden (Witt, 2016, p 169).

In het voorjaar 2018 publiceerde Actiz een bericht over de eerste emissie van NL Zorgobligatie, in oktober 2018 volgde een bericht dat de financiering van het betreffende project, een woonvoorziening voor mensen met een verstandelijke beperking rond was, gebruik makende van gestapelde financiering: bancaire financiering, zorgobligaties én crowdfunding (Actiz, 2018; Ondernemersbelang, 2018). Dit lijkt een van de eerste concrete vormen van obligaties in zorgvastgoed. NL Zorgobligatie heeft tot doel nieuwe financieringsbronnen aan te boren voor de investeringen in zorg(vastgoed) en op deze wijze zorgondernemers te stimuleren door de mogelijkheden die de extra financiering biedt, in combinatie met maatschappelijke betrokkenheid. Het is bedoeld als extra financiering; gestapelde financiering als aanvulling op bijvoorbeeld bancaire financiering (Reimerink, 2016). De verwachting van zorginstellingen was voor een succesvolle obligatie verkoop in 2015, volgens oriënterend onderzoek van Van der Wielen, nog laag, alhoewel zorginstellingen obligaties wel een hogere kans toedichtten dan crowdfunding (Van der Wielen, 2015 p 40-42). In december 2018 werd bekend gemaakt dat GGZ Noord-Holland-Noord zorgobligaties uitging geven. De emissie had als doel herfinanciering van bestaande leningen en leverde twintig miljoen euro op. Met het voordeel wordt een nieuwe kliniek gebouwd. Voorafgaande aan de emissie heeft GGZ Noord-Holland-Noord een kredietrating (Fitch) laten opmaken en deze positieve A-rating gebruikt bij het uitgeven van de emissie (Skipt Redactie, 24 december 2018).

Ondanks de belangstelling en de eerste initiatieven van crowdfunding en obligaties, lijkt van een echte opmars van deze vormen van financiering van zorgvastgoed (nog) geen sprake (Witt, 2016, p 167 en Bakker & Postema, 2017). Het voorbeeld van GGZ-Noord-Holland-Noord laat zien dat het ontvangen van positieve rating zorginstellingen flexibiliteit en meer keuzes geeft in zoektocht naar financiers.

Andere typen financiering dan bancaire, eigen vermogen, crowdfunding, beleggers, zorgfondsen en zorgobligaties komen bij financiering van zorgvastgoed naar verwachting niet voor (Van der Heijden, 2018) en worden daarom buiten beschouwing gelaten.

Kortom

Over de financiering van zorgvastgoed kan worden geconcludeerd dat bancaire financiering het grootste aandeel heeft. Huren bij woningcorporaties en commerciële beleggers is zeker mogelijk, al hoewel de door corporatie en beleggers gewenste huurtermijnen niet altijd passen bij de vraag naar flexibiliteit vanuit zorginstellingen. De aandacht van commerciële beleggers groeit, dit lijkt zich echter voornamelijk te richten op de lichtere woonzorg en een echte 'match' tussen beleggers en zorginstellingen voor de intramurale zorg is nog niet gevonden. Andere alternatieve financiering van zorgvastgoed zoals crowdfunding en obligaties staan nog in de kinderschoenen en zullen zich naar verwachting als aanvullende financiering ontwikkelen, kredietrating zouden hier mogelijk aan bij kunnen dragen. Voor de vanuit verleden bancaire gefinancierde zorginstellingen is het speelveld voor vastgoedfinanciering divers geworden. Actief en meer divers financieringsbeleid van zorginstellingen is zeker aan de orde, het inzicht verkrijgen in de marktmogelijkheden van financiering van zorgvastgoed is van belang om bijvoorbeeld als zorginstelling te kunnen beoordelen of alternatieve financiering (als aanvulling) aantrekkelijk en passend is of voor welk vastgoed of op welk moment huren van een belegger een alternatief zou kunnen zijn. Meer inzicht in de argumenten achter de beoordelingscriteria van bancaire financiers (zie hoofdstuk 1.2) kan leiden tot een beter inhoudelijk gesprek tussen financier en aanvrager en daarmee ook tot een meer zorgvuldig en onafhankelijk vastgoedfinancieringsbeleid van de zorginstelling.

3. Criteria voor financiering voor zorgvastgoed vanuit de theorie

Voor de, vanuit het verleden, veelal bancair gefinancierde zorginstellingen, is het speelveld voor vastgoedfinanciering uitdagend geworden. Doordacht financieringsbeleid van zorginstellingen is aan de orde, zeker als zorginstellingen (zoals te lezen in paragraaf 2.2) voornemens zijn te investeren in vastgoed om een kwaliteitsslag te kunnen maken. Dit onderzoek hoopt bij te dragen aan het (vastgoed) financieringsbeleid van zorginstellingen. De eerste deelvraag van dit onderzoek luidt: “Welke criteria c.q. financiële ratio’s zijn volgens de theorie van belang voor financiering van zorgvastgoed?” Dit hoofdstuk dient ter beantwoording van die vraag en richt zich daarbij vooral op bancaire financiering. In hoofdstuk 2 te lezen is te lezen dat dit nog steeds de grootste financieringsbron voor zorgvastgoed is en dat alternatieve financieringsvormen naar verwachting alleen als aanvullende financiering zullen dienen.

Dit hoofdstuk begint met een korte toelichting op vastgoedfinanciering en de elementen die de kwaliteit van vastgoedfinanciering bepalen. De tweede paragraaf gaat in op risicobeleid van vastgoedfinanciers. De derde paragraaf richt zich op de specificatie van de eerste twee paragrafen naar de financiering van zorgvastgoed.

3.1 Belangrijke elementen uit de financieringstheorie

Optimale kapitaalsstructuur

Financieringsbeleid draait in hoofdzaak om een optimale kapitaalsstructuur, dat wil zeggen de mate en wijze van financiering van eigen vermogen en vreemd vermogen^v voor de onderneming. Waarom zou een zorginstelling vreemd vermogen aantrekken in plaats van eigen vermogen te gebruiken? Enkele van de belangrijkste motieven van commerciële beleggers (Diekerhof, 2017, p 17) kunnen ook van toepassing zijn voor zorginstellingen: a) Eigen vermogen is niet, of niet voldoende, beschikbaar en b) Financiële hefboom: als rendement op de investering hoger is dan de rente die verschuldigd is, kan het rendement op eigen vermogen vergroot worden.

De optimale kapitaalstructuur was het onderwerp van het artikel Modigliani en Miller wat zij publiceerden in 1958 met de titel ‘The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment’. Met de theorie in dit artikel vormden Modigliani en Miller de basis voor de moderne financieringstheorie. Modigliani en Miller stellen dat elke combinatie van eigen en vreemd vermogen de ondernemingswaarde optimaliseert en dat er een verband is tussen de kosten van het eigen vermogen en de mate van financiering met vreemd vermogen; het risico op het eigen vermogen stijgt naarmate een onderneming meer gefinancierd is met vreemd vermogen. Volgens Boot (2005) is dit dan ook de kern van de analyse van Modigliani en Miller; bij de optimale kapitaalstructuur staan verwacht rendement en risico centraal. De theorie van Modigliani en Miller uit 1958 en de daaropvolgende aanvullingen in 1963 (Modigliani en Miller) en 1973 (Kraus en Litzenberger) gaat uit van financiering van ondernemingen met aandeelhouders en een winstdoelstelling. In 2012 concludeerde McDonald dat de kern ook van toepassing is bij financiering van (zorg)vastgoed, namelijk dat het risico op het eigen en vreemd vermogen toeneemt als het aandeel vreemd vermogen groter is.

Risicobeoordeling als maatstaf

Het begrip ‘rendement’ wordt in de moderne financieringstheorie (na 1958) uitgelegd als het financiële resultaat dat vermogensverstrekkers eisen om bereid te zijn vermogen ter beschikking te stellen. Bij de bepaling van dit rendement en de bereidheid om vermogen ter beschikking te stellen, speelt het risico waaraan de financiers of vermogensverschaffers worden blootgesteld een cruciale rol (Boot, 2005). Dit risico werkt door in de rente die betaald dient te worden. Het rentetarief bestaat voor de financier uit het inkooptarief en de debetopslag, daarbij geldt dat hoe hoger het financieringsrisico, hoe hoger de gevraagde debetopslag zal zijn (Berkhout en Zwart, 2018, p69).

De bepaling van kwaliteit van vastgoedfinanciering staat in dit onderzoek centraal. Kern daarvan is (zie paragraaf 1.2) dat financiering toekomstbestendig is en bijdraagt aan ondersteuning van de core-business. De bereidheid van financiers om vermogen te verstrekken is hierbij van groot belang. Als in de toekomst onvoldoende vreemd vermogen beschikbaar is of als vreemd vermogen een zeer hoge prijs krijgt, kan dat de continuïteit en kwaliteit van de zorg beïnvloeden. Omdat het risico als cruciaal element wordt gezien in de bereidheid van beschikbaar stellen van vermogen, is het risicobeleid (en hoe het risicobeleid van financiers bij beoordeling van

kredietaanvragen door zorginstellingen als V&V, GHZ en GGZ is vormgegeven) een goede maatstaf voor de kwaliteit van vastgoedfinanciering. Paragraaf 3.2 en 3.3 gaan hier verder op in.

Afhankelijkheid en invloed

Belangrijke ontwikkeling in de moderne financieringstheorie is dat financiering niet alleen over financiële middelen gaat, maar sterk verbonden is met invloed en zeggenschap van financiers (Boot, 2005). Ondernemingen dienen zich bewust te zijn van mogelijke afwijkende doelstellingen tussen financier en onderneming en hoe de invloed van financiers zich zou kunnen uiten. Boot geeft in dit kader aan dat Limperg (ook wel 'aartsvader van het Nederlandse accountantsberoep' genoemd (Kempen, 2012)) al oog had voor mogelijk te veel macht bij banken en dat hypothecaire financiering banken 'irrationeel veel macht geven' (Boot, 2005).

In paragraaf 2.2 en 2.3 is al aanstipt dat het oude bekostigingsstelsel van zorgvastgoed het aangaan van vreemd vermogen makkelijk en aantrekkelijk maakte. Ook is het overheidsbeleid decennialang gericht geweest op het beperken van eigen vermogens van zorgaanbieders die bekostigd worden met publieke middelen (Holtkamp, 2015). De schijnbare sterke afhankelijkheid van vreemd vermogen die daardoor is ontstaan is een aandachtspunt. Voor goede bedrijfsvoering is het van belang dat organisatie van financiers voldoende speelruimte krijgen. Aan de andere kant hebben zorginstellingen een verantwoordelijkheid om kennis en inzicht te verkrijgen over de marktconformiteit van hun leningen en bijbehorende voorwaarden. Zorginstellingen krijgen het advies om een financieringsstrategie vast te stellen waarin vastgelegd wordt welke objecten op welke wijze worden gefinancierd, met welke mogelijke partijen en wat daarin marktconforme uitgangspunten zijn (Kornegoor, Diepstraten en Eichholtz, 2016, p162). Dit onderzoek hoopt bij te dragen aan het vormen van die marktconforme uitgangspunten.

3.2 Risicobeleid van vastgoedfinanciers

Algemene risicofactoren

In paragraaf 3.1 was te lezen dat risico's als cruciaal element worden gezien bij besluit tot bereidheid van verstrekken van vreemd vermogen. De belangrijkste factoren bij vastgoedfinanciering zijn daarbij (Berkhout, Zwart, 2018, p37):

- Kwaliteit (ervaringen moraliteit) van de kredietaanvrager
- Kwaliteit van transactie
- Waarde en alternatieve aanwendbaarheid van het onderpand (marktwaarde)
- Mogelijkheid dat de aanvrager kan blijven voldoen aan de leningslasten
- Beschikbaarheid van andere zekerheid dan het onderpand

Twigt noemt in zijn onderzoek naar commerciële vastgoedfinancieringen (2009, p30) als belangrijkste elementen voor concretiseren van risico's vanuit de (traditionele) financieringsmarkt gezien:

- Recourse of non recourse lening: bij een non recourse lening kan de geldverstrekker bij het niet nakomen van de verplichtingen van de geldlener zich alleen verhalen op het vastgoed. Mocht er dan nog een restschuld zijn, dan heeft geldverstrekker geen mogelijkheid om deze te verhalen.
- Loan-to-value: lening/ waarde van het onderpand. Hoe hoger de LTV is hoe hoger de risicoperceptie.
- Senioriteit van de lening; hierbij gaat het om de positie van de geldverstrekker ten opzichte van andere geldverstrekkers (senior leningen, junior financiering, mezzanine).
- Goederenrechtelijke zekerheid; het recht van hypotheek waarbij de geldverstrekker het recht van parate executie heeft.

Baan (2015, p28) gebruikt in zijn onderzoek naar bepaling van risico's voor zorgvastgoed de fundamentele risicofactoren van Frank K. Reilly en Keith C. Brown (2012):

- Bedrijfsrisico's: leegstand partner risico
- Financiële risico's
- Liquiditeitsrisico's: illiquiditeit/ beperkte vrije verhandelbaarheid (verkoopbaarheid/ alternatieve aanwendbaarheid)
- Valutarisico's (over het algemeen niet van toepassing voor Nederlands zorgvastgoed)
- Land-/politieke risico: wet- en regelgeving en rol van de overheid

In de traditionele of bancaire financieringsmarkt worden vooral senior leningen met hypotheekrecht als zekerheid verstrekt (Twigt, 2009). Uit de drie bovenstaande opsommingen kan geconcludeerd worden dat, uitgaande van senior lening met hypotheekrecht: a) de financier onderzoekt of de kredietaanvrager of partner

voldoende professioneel is en haar corporate governance (behoorlijk ondernemersbestuur) op orde heeft, b) van belang is dat de marktwaarde (rekening houdend met de karakteristieken van het pand, de alternatieve aanwendbaarheid) van het pand of de portefeuille in goede verhouding staat met de hoogte van de lening (loan to value) c) de financiële positie van de kredietaanvrager (partnerrisico, mogelijkheid tot blijven voldoen aan de leninglasten) en de stabiliteit hiervan (rekening houdend met bijvoorbeeld invloed van wet- en regelgeving en rol van overheid) zwaar weegt in de risicobeoordeling.

Uitgaande dat een financier deelconclusie a) als basisvoorwaarde hanteert en niet tot verstrekking overgaat als dit als onvoldoende wordt beoordeeld en uitgaande dat een aanvrager dit op orde heeft, wordt in dit onderzoek het meeste aandacht besteed aan de andere deelconclusies. De basisvoorwaarde komen wel terug in de onderzoekspropositie, welke te lezen is in het intermezzo voorafgaand aan het praktijkonderzoek.

Financiële ratio's voor vastgoedfinanciering

Uiteindelijk bepaalt de financier op basis van financieringsratio's de risico's betreffende het te financieren vastgoed, de vastgoedfinancier hanteert doorgaans parameters als de Debt Service Coverage Ratio (DSCR), de Interest Coverage Ratio (ICR) en de Loan to Value (LTV) (Berkhout, Zwart, 2018, p83 en 99). In tabel 2 zijn mogelijke beleidsparameters^{vi} te vinden voor vastgoed. In tabel 3 zijn specifieke parameters^{vii} opgenomen m.b.t. een eigenaar/ gebruikers situatie, specifiek genoemd omdat daar bij zorginstellingen in de GHZ, V&V en GGZ vaak sprake van is bij een vastgoedfinancieringsvraagstuk.

Tabel 2. Aannemelijke parameters als beleid van vastgoedfinancier (Berkhout& Zwart, 2018, p99)

	<i>kantoren</i>	<i>winkels</i>	<i>woningen</i>	<i>logistiek</i>
Interest Coverage Ratio (ICR)	> 1.5	>1.25	> 1.25	> 1.50
Debt Service Coverage Ratio	> 2	> 1.75	> 1.50	> 2.00
Loan to Value	60%	70%	75%	65%

Tabel 3. Algemene financiële richtlijnen eigenaars/ gebruikersvastgoed (Berkhout& Zwart, 2018, p121)

Solvabiliteit	>	30%
Interest Coverage Ratio (ICR)	>	3
Debt Service Coverage Ratio	>	1,2
Leverage	>	3

Waarmee is zorgvastgoed te vergelijken? Kunnen de parameters of ratio's uit tabel 2 (bijvoorbeeld woningen of kantoren) of tabel 3 ook daar worden toegepast? Voor het beantwoorden van deze vraag is het ook interessant om te zien dat voor beoordeling van financiële risico's en investeringsruimte van woningcorporaties, de Autoriteit Woningcorporaties en het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW), in het gezamenlijk beoordelingskader (2018), naast een beoordeling van het bedrijfsmodel en de corporate governance, de financiële ratio's in tabel 4 hanteren voor hun basisbeoordeling.

Woningcorporaties dienen net als zorginstellingen immers een maatschappelijk belang en hebben geen winstoogmerk en het bouwen van zorgvastgoed is een kerntaak van de woningcorporaties (zogenaamde Dienst voor Algemeen Economisch Belang, een DAEB-activiteit). Opvallend is dat in dit beoordelingskader onderscheid wordt gemaakt tussen de loan to value en de dekkingsratio^{viii}. Bij de loan to value wordt getoetst of het vastgoed in exploitatie voldoende kasstromen genereert ten opzichte van de schuld. (Autoriteit Woningcorporaties en Waarborgfonds Sociale Woningbouw, 2018). Dit kan vertaald wordt als de loan to value op basis van bedrijfswaarde van het pand. Bij de dekkingsratio wordt beoordeeld of, in geval dat exploitatie wordt gestopt, de marktwaarde van het pand voldoende is om de schuldpositie af te lossen, hierbij wordt dus echt gekeken naar de marktwaarde, de maximale opbrengst los van de maatschappelijk opgave van woningcorporaties.

Tabel 4. Financieel beoordelingskader woningcorporaties (Autoriteit Woningcorporaties en Waarborgfonds Sociale Woningbouw, 2018)

<i>ratio</i>		<i>DEAB</i>	<i>niet DEAB</i>
Interest Coverage Ratio	>	1.4	1.8
Loan to Value	<	75%	75%
Solvabiliteit	>	20%	20%
Dekkingsratio	<	70%	70%

Welke richtlijnen kunnen van toepassing zijn bij de risicobeoordeling van zorgvastgoed? Zijn de ratio's uit tabellen 2,3 en 4 te gebruiken? Is het mogelijk hierbij onderscheid te maken tussen de branches in de zorg GGZ, V&V en GHZ? Paragraaf 3.3 gaat hier verder op in.

3.3 Is zorgvastgoed zo specifiek?

Specifieke risico's

Van der Voordt (2017) heeft een analyse gemaakt van publicaties in de periode 2008-2016 aangaande thema's en trends in zorgvastgoed. Daarin kwamen, naast de gebruikelijke risico's voor beleggen in vastgoed, ook specifieke risico's beleggen/ financiering van zorgvastgoed naar voren:

- Schommelingen in omvang van de bouwproductie
- Weinig transparante markt, weinig informatie over behaalde rendementen, al groeit dit wel
- Een deel van het zorgvastgoed heeft een zeer specialistisch karakter en is daardoor minder courant (beperkte alternatieve aanwendbaarheid)
- Veranderingen in de wet- en regelgeving zorgen voor onzekerheid
- Een deel van de zorginstellingen heeft onvoldoende solvabiliteit

Aan de andere kant zijn er ook mogelijke voordelen te noemen voor financiering van zorgvastgoed (Van der Voordt, 2017, p8) zoals de vergrijzende samenleving en daarmee de continuïteit in behoefte aan zorgvastgoed; dit maakt de vraag naar zorgvastgoed ook minder conjunctuurgevoelig. Daarnaast zijn veel zorginstellingen financieel gezond en heeft investeren in zorgvastgoed een groot maatschappelijk belang. De financiële gezondheid van zorginstellingen is extra van belang omdat bij zorgvastgoed veelal sprake van eigenaar/gebruik. In beoordeling van de investering kan dus niet gekeken worden naar huurinkomsten maar dient te worden gekeken naar de financiële prestaties van de zorginstelling zelf.

Hoe uit zich dit in het risicoprofiel van zorgvastgoed ten opzichte van andere vastgoedinvesteringen? Kosse (2016) heeft in zijn onderzoek naar de risico's van investeren in Nederlands zorgvastgoed een overzicht gepubliceerd van het gemiddelde rendement, de standaarddeviatie en de Sharpe ratio van zorgvastgoed in vergelijking met ander vastgoed. Dit overzicht is te vinden in tabel 5. De Sharpe ratio's in tabel 5 zijn interessant om te bekijken, deze ratio is in essentie een manier om de verhouding tussen risico en rendement te schatten. Kosse heeft zich daarbij gebaseerd op door Van Elp & Konings (2015) geschatte rendementen over de periode van 2003-2013, verminderd met een risicovrijde rente van 3,5%.

Tabel 5. Vergelijk van rendement, standaarddeviatie en Sharpe ratio zorgvastgoed (Kosse, 2016 op basis van Van Elp & Konings, 2015)

periode 2003-2013	gemiddeld rendement	standaarddeviatie	Sharpe Ratio
zorgvastgoed totaal	5.6	5.7	0.4
care	4.8	5.8	0.2
cure	6.2	4.3	0.6
vastgoed totaal (NL)	5.8	4.3	0.5
woningen	5.0	4.5	0.3
kantoren	4.1	4.8	0.1
winkels	8.2	4.4	1.1
logistiek/ industrieel	6.3	4.3	0.6

Op basis van de gegevens in tabel 5 kan worden geconcludeerd dat in vergelijking met bijvoorbeeld woningen of kantoren zorgvastgoed in totaal een minder gunstig risicoprofiel heeft, maar qua rendement positiever uitkomt. Voor de branches V&V en GHZ kan over het algemeen gekeken worden naar de categorie 'care' in tabel 4. Voor GGZ is zowel 'care' als 'cure' van toepassing en daarvoor is tabel 5 minder goed te gebruiken. Opvallend is dat de 'caresector' de hoogste standaarddeviatie laat zien terwijl het gemiddeld rendement daarop lager is dan voor vastgoed in het algemeen (totaal) of voor specifiek woningen. Dit wekt de verwachting dat zorginstellingen bij een aanvraag voor financiering strenger worden beoordeeld dan een kredietaanvrager met een woningportefeuille. Ook al zijn er overeenkomsten in karakteristieken van woningen en zorgvastgoed te bedenken, er zijn veel verschillen in risicoprofiel; de ratio's in tabel 2 en 4 uit de vorige paragraaf zijn dus niet één op één toepasbaar.

Verandering in het risicoprofiel

De vergelijking van risico's en rendementen in tabel 5 op bladzijde 18 verdient een nuance. De cijfers in tabel 5 gaan over een periode van 2003 tot 2013. En sinds die periode is veel veranderd in de zorg (zie hoofdstuk 2).

Door de opeenvolgende veranderingen in het beleid werd in 2013 een somber scenario voorspeld voor de financiële continuïteit van zorginstellingen. De kortdurende contracten van zorgverzekeraars, gemeenten en ook de zorgkantoren (door alle veranderingen werden ook zij voorzichtig en gingen over tot contractperiodes van één jaar) zorgden voor onzekerheid bij de zorginstellingen (Van Montfort, Van der Maas & Noort-Verhoeff, 2016,p53). Daarnaast had de bekostigingssystematiek (zie paragraaf 2.2) tot gevolg dat gegarandeerde dekking van huisvestingslasten verleden tijd was. Hierdoor lopen kapitaalverstrekkers het risico dat deleningen niet meer kunnen worden terugbetaald. (Bisschop, Mimpfen en Staats, 2016,p45). Het afbouwen van de systeemzekerheid zorgde voor een groei van het exploitatierisico, daarmee groeit ook het risico op faillissementen. Bij een faillissement dient de executiewaarde van het gefinancierde pand als compensatie voor het geleende bedrag. Voor de beleidswijzingen waren de inkomsten zeker en konden instellingen nauwelijks failliet gaan, een groot verschil (Van der Heijden, Van Hoeve, 2016, p89).

Ook het overheidsbeleid om intramurale capaciteit te verminderen (extramuralisatie, zie paragraaf 2.1 en 2.2.) maken banken huiverig om leningen te verstrekken (Bisschop, Mimpfen en Staats, 2016,p45), het is immers niet duidelijk of de overheid in de toekomst de extramuralisatie nog verder wil trekken door de laagste intramurale zorgindicaties ook te extramuraliseren en zo het deel intramuraal nog verder te beperken

Al deze redenen verzwaren het risicoprofiel van een zorginstellingen: het verhoogde partnerrisico (zie paragraaf 3.2.1 deelconclusie c) en de onzekerheid over de stabiliteit van de toekomstige financiële gezondheid van de partner, rekening houdend met de invloed van wijzigingen van wet- en regelgeving, is daar debet aan.

Voor de wijzigingen werden doorgevoerd werd verwacht dat de toename van de risico's voor zorginstellingen, zou gaan betekenen dat de banken zwaardere eisen gaan stellen en dat de beschikbaarheid van bancaire financiering niet meer is gegarandeerd. (Vink, Lindenberg 2010 & Diepstraten, Schweitzer, 2012). Hoe uit zich dat? De waarde van het pand/ vastgoedportefeuille en de alternatieve aanwendbaarheid (zie paragraaf 3.2.1 deelconclusie b) wordt steeds belangrijker, de loan to value wordt beperkt en de kwaliteit van de debiteur partner (zie paragraaf 3.2.1 deelconclusie a en c) wordt steeds belangrijker (Van der Heijden, Van Hoeve, 2016, p89). De banken zijn terughoudender vanwege het risicoprofiel (Bakker en Postema, 2017).

Over de marktwaarde en daarmee ook de Loan to Value moet worden gezegd dat zorginstellingen(nog) niet verplicht zijn hun vastgoedeigendommen met een getaxeerde marktwaarden in de boeken/ op de balans te zetten. Ook is de taxatie van zorgvastgoed complex en door de beleidswijzigingen niet zo duidelijk, het aantal taxateurs met specialisme zorgvastgoed is nog beperkt (Hanff, 2017). Discussie over de kwaliteit van taxaties van zorgvastgoed en met welke waarde zorgvastgoed op de balans staat, of hoort te staan, valt verder buiten de reikwijdte van dit onderzoek.

Om een goed beeld te krijgen van welke vastgoedfinanciering mogelijk is, onder welke voorwaarden en wat daarin marktconform is moet een zorginstelling zich bewust zijn van de risico's en de risicofactoren waar een vastgoedfinancier naar kijkt. Door hier als zorginstelling een goed beeld van te hebben kan een inhoudelijk gesprek met de financier plaats vinden, dit is van belang omdat het risicoprofiel de financieringsbereidheid en de financieringsvoorwaarden bepaalt. Daarmee is het bewust zijn van risico's en risicofactoren belangrijk voor de kwaliteit van zorgvastgoedfinanciering. In het intermezzo, te vinden na hoofdstuk 4, voorafgaand aan het praktijkonderzoek in hoofdstuk 5, nemen risicofactoren een belangrijke plaats in bij de beschrijving van de propositie of onderzoeksverwachting. Specifiek wordt daar ook een propositie opgenomen voor het risicoprofiel van zorgvastgoed ten opzichte van ander vastgoed.

Financiële ratio's voor financiering van zorgvastgoed

Vink en Lindenberg verwachtten in 2010 dat de solvabiliteitseisen voor zorginstellingen/ ziekenhuizen van 10% naar circa 20% of 30% zouden stijgen, er was echter geen standaard voor wat betreft de eisen die banken oplegden. Ook verwachtten zij dat banken een tijdelijke lagere DSCR zouden accepteren, mits deze groter zou blijven dan 1. Diepstraten en Sweitzer stelden in 2012 dat de banken een DSCR tussen de 1,3 en 1,4 hanteren en een solvabiliteit van minimaal 15% en dat deze eisen naar verwachting strikter zou worden. Zijn deze verwachtingen uitgekomen?

Marktconforme financiële richtlijnen voor zorgvastgoedfinanciering zijn niet eerder hoofdonderwerp van wetenschappelijk onderzoek geweest, echter er zijn (niet wetenschappelijke) publicaties te vinden die een richting geven. Tabel 6 geeft een overzicht van de gevonden richtlijnen c.q. ratio's^{ix} in vergelijking met enkele richtlijnen uit tabel 2,3 en 4 (paragraaf 3.2). Richtlijnen met onderscheid binnen branches binnen de zorg zijn niet gevonden. Op basis van de gegevens in tabel 6 kan worden geconcludeerd dat de verwachtingen van Vink, Lindenberg, Diepstraten en Sweitzer deels uit zijn gekomen.

Tabel 6. Richtinggevende financiële ratio's t.b.v. financiering van zorgvastgoed (AAG, 2017; Bakker en Postema, 2017; EY, 2018; Zwart, 2018).

	woningen	eigenaars/gebruikers	woningcorporaties DAEB	Zorg			
	tabel 2	tabel 3	tabel 4	AAG	BNG	EY	CBRE
LTV	< 75%		< 75%	< 70%		< 70%	< 80%
solvabiliteit		> 30%	> 20%	> 25%	> 20%	> 20-25%	
ICR	> 1.25	> 3	> 1.4				
DSCR	> 1.5	> 1.2			> 1.3	> 1.2	
rendement						> 1,5%	
leverage		> 3		> 4			
weerstandsvermogen				> 20%		> 15-25%	

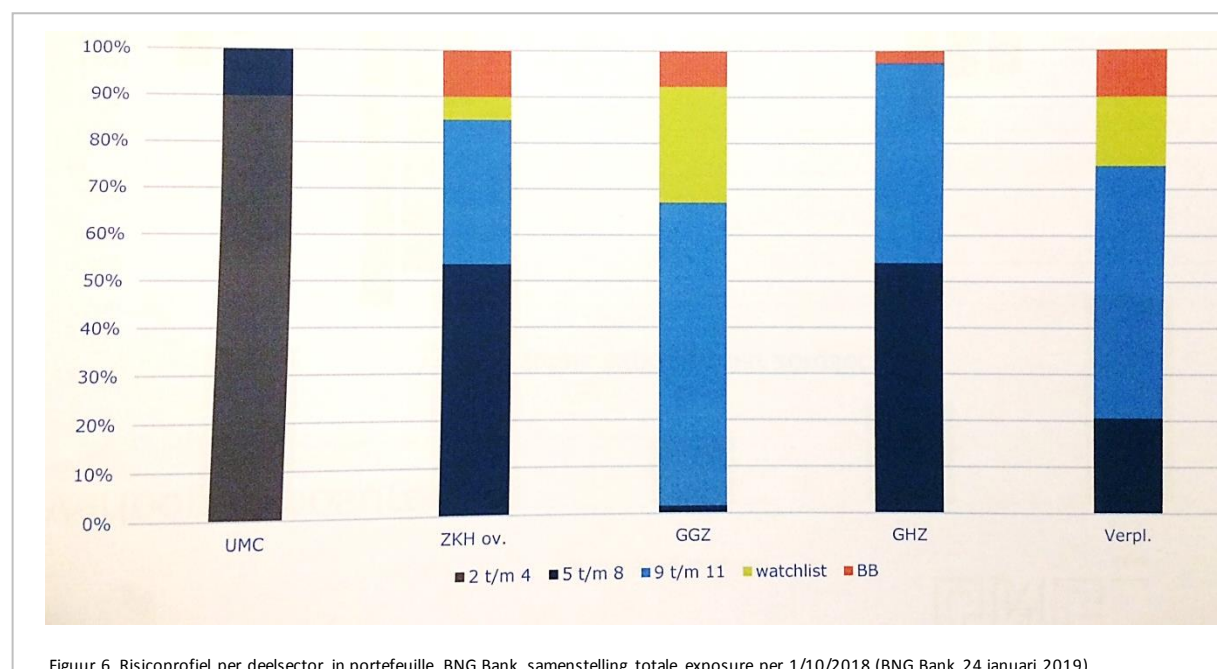
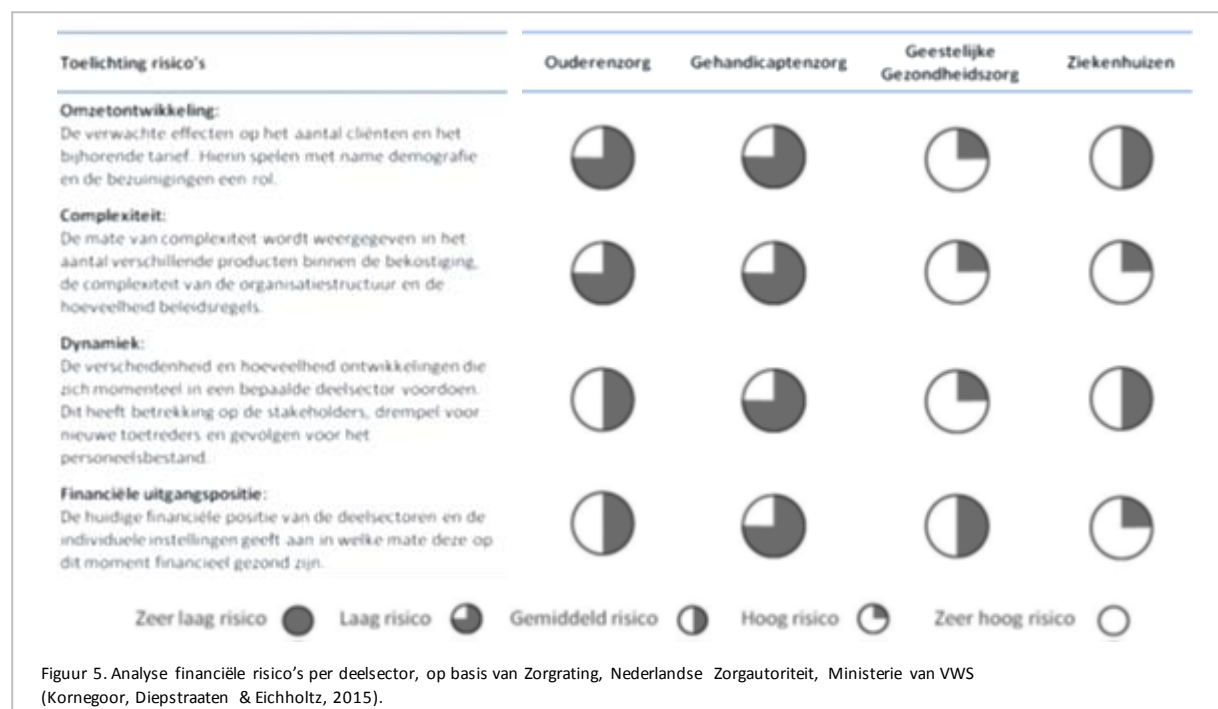
In de vorige subparagraaf is te lezen dat het risicoprofiel de financieringsbereidheid en voorwaarden bepaalt en dat inzicht in de risicofactoren bijdraagt aan een inhoudelijk gesprek met de financiers. Omdat een financier mede op basis van financieringsratio's de risico's betreffende het te financieren vastgoed beoordeelt (zie ook paragraaf 3.2) zijn deze ratio's belangrijk criteria. Voor zorginstellingen is, bij het beoordelen van hun huidige financiering en het inschatten van hun toekomstige financieringsmogelijkheden (zie hoofdstuk 1.2) van belang te weten welke scores op deze ratio's passend en (zorg)marktconform zijn.

In het praktijkonderzoek (hoofdstuk 5) wordt hier verder op ingegaan in het intermezzo, te vinden na hoofdstuk 4 en voorafgaand aan het praktijkonderzoek zullen de gevonden ratio's uit tabel 6 worden gebruikt ten behoeve van de beschrijving van onderzoeksverwachtingen.

Verschillen in risicoprofiel tussen zorgbranches

Figuur 5 op de volgende bladzijde geeft een analyse weer van de verschillende risico's per branche binnen de zorg. Deze analyse van Kornegoor, Diepstraten en Eichholtz uit 2015 laat zien dat de standaarddeviatie en daarmee de sharpe ratio's uit tabel 5 voor zorgvastgoed nuance verdienen op brancheniveau. Op basis van risicofactoren als omzetontwikkeling, complexiteit, dynamiek en financiële uitgangspositie zijn behoorlijke verschillen waar te nemen tussen de branches binnen de zorg. De gehandicaptenzorg (GHZ) heeft in deze analyse het meest gunstige risicoprofiel, de GGZ het minst gunstige. De branche Verzorging en Verpleging (V&V, in figuur 5 weergegeven als 'ouderenzorg') heeft qua risicoprofiel veel overeenkomsten met de GHZ, maar scoort slechter op de risicofactoren dynamiek en financiële uitgangspositie. De analyse van Kornegoor, Diepstraten en Eichholtz uit 2015 sluit aan bij het risicoprofiel per zorgsegment wat de BNG Bank waarneemt in haar portefeuille. Figuur 6 op de volgende bladzijde, laat zien dat van de klanten van BNG in de branche GGZ meer dan 30% op de zogenaamde 'watchlist' staat of en laat zien waar sprake is van 'bijzonder beheer'. Binnen het klantenbestand van de BNG Bank hebben de zorginstellingen in GHZ in vergelijking met de GGZ en de Verzorging&Verpleging het beste risicoprofiel.

De verwachting is dan ook dat deze verschillen in risicoprofielen zich zullen uiten in verschillende financiële beoordelingscriteria bij een vastgoedfinancieringsvraagstuk. De onderzoeksverwachting wordt beschreven in het intermezzo voorafgaand aan hoofdstuk 5, in dit intermezzo zal ook worden ingegaan op de verwachtingen en de risicofactoren uit figuur 5. In het praktijkonderzoek (hoofdstuk 5) zullen de oorzaken van de verschillen in risicoprofielen tussen de GHZ, GGZ en de V&V aan de orde komen.



4. Hoe scoort de zorg?

Solvabiliteit, Debt Service Coverage Ratio, Loan to Value, Rendement; dit zijn in ratio's die het meest gevonden zijn in de literatuur en overige publicaties met betrekking op financiering van zorgvastgoed. Voordat met het praktijkonderzoek verder wordt ingegaan op de (zorg)marktconforme richtlijnen voor deze ratio's is het interessant om te onderzoeken hoe zorginstellingen scoren op deze ratio's. Dit is interessant omdat wat financiers eisen of minimaal vinden, niet hetzelfde hoeft te zijn als hoe er in de markt gescoord wordt. In dit korte hoofdstuk wordt doormiddel van analyse van bestaande gegevens de scores in kaart gebracht, daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen de GHZ, GGZ en V&V en daarmee wordt de tweede deelvraag van dit onderzoek beantwoord.

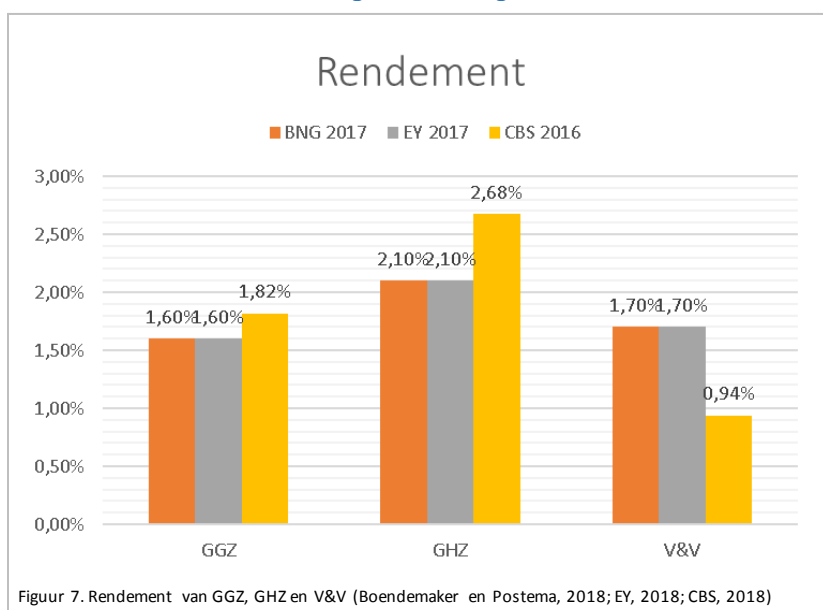
4.1 Gegevens van AAG, BNG, EY en CBS

Adviesbureau AAG heeft onder 49 instellingen uit haar eigen klantenbestand onderzoek uitgevoerd met cijfers uit 2016, door de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG bank) kengetallen uit 2017 gepubliceerd, informatie over de onderzoeksgegevens zijn hiervan niet bekend. De Barometer Nederlands Gezondheidszorg van EY is een zeer uitgebreid verslag met daarin cijfers (en analyses daarvan) uit 2017 van 662 instellingen met een omzet boven de vijf miljoen euro. De reeks van AAG lijkt onvoldoende representatief en informatie over de onderzoeksgegevens van de reeks van BNG is niet bekend (niet navolgbaar). Het onderzoek van EY is uitgebreid en lijkt het meest betrouwbaar.

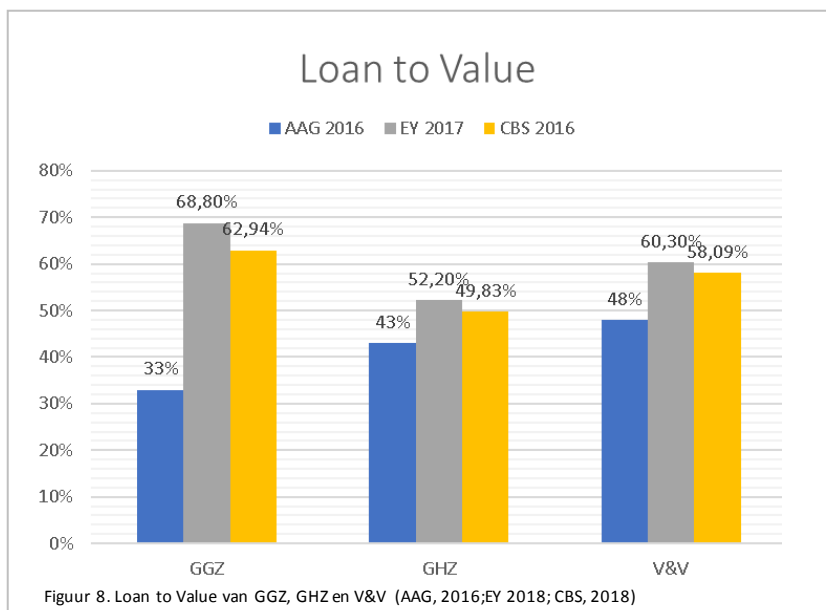
Voor de volledigheid zijn ook gegevens gezocht in de database van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). De jaarverslagen van zorginstellingen zijn openbaar en voor het jaar 2016 heeft het CBS de belangrijkste cijfers en financiële kengetallen op een rij gezet en gerubriceerd per branche. De gegevens van 126 GGZ-instellingen, 354 GHZ-instellingen en 853 V&V-organisaties van middelgrote en grote omvang zijn hierin opgenomen. Bij de berekening van de ratio's uit de gegevens van het CBS is, ten behoeve van de vergelijking, aansluiting gezocht met de methodiek/ definities van de ratio's zoals gepubliceerd in de Barometer Nederlands Gezondheidszorg van EY:

- Solvabiliteit: berekend door het CBS
- Rendement: bedrijfsresultaat/ totale bedrijfsopbrengsten
- Loan to Value: langlopende schulden/ boekwaarde (gemiddelde boekwaarde begin jaar en einde jaar)
- DSCR: EBITDA/Financiële lasten
(EBITDA: Resultaat voor belastingen + aflossingsverplichting langlopende schulden + afschrijvingen,
Financiële lasten: financiële lasten + aflossingsverplichting langlopende schulden)

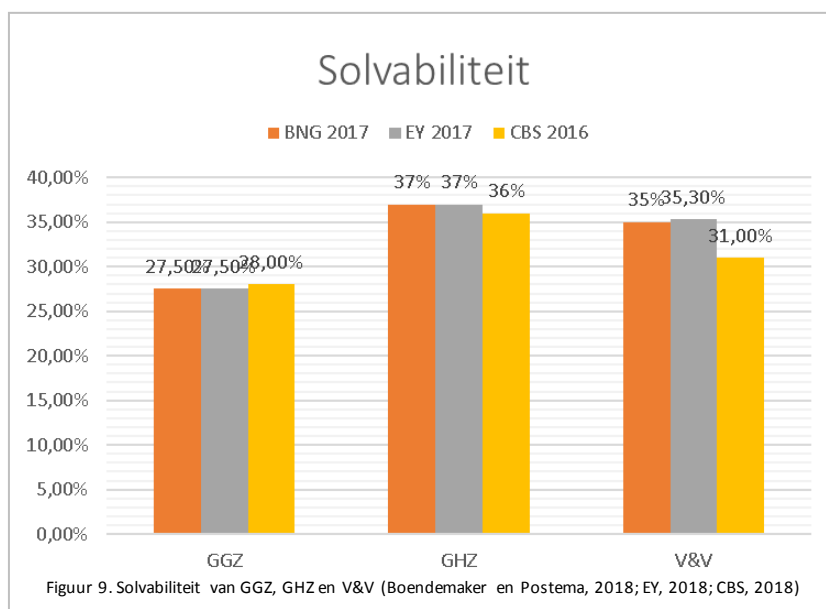
4.2 Eisen voor ratio's worden grotendeels gehaald



De genoemde reeksen van AAG, BNG, EY en CBS zijn verwerkt in figuur 7 tot en met 10. Niet elke reeks bevat informatie over alle vier de kengetallen, in de figuren zijn daarom afwisselend drie of vier reeksen te zien.

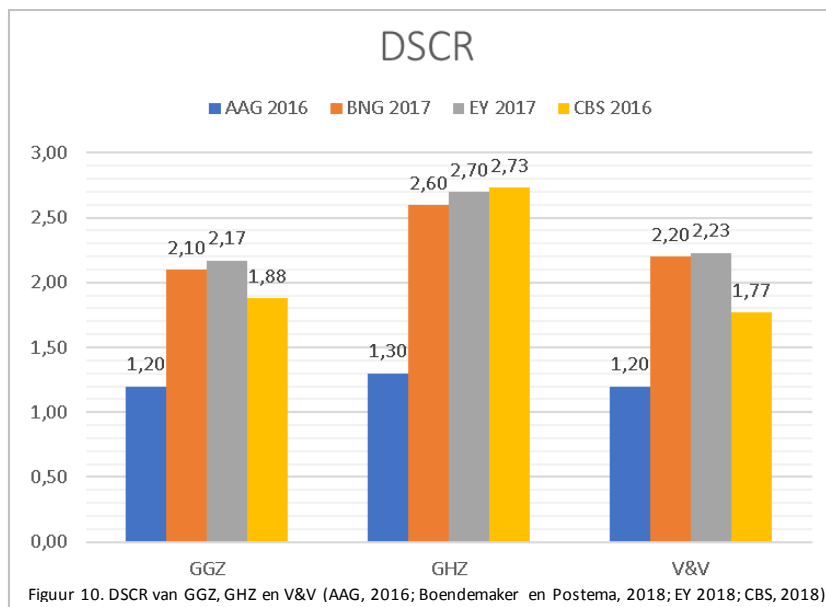


Op basis van deze figuren kan worden geconcludeerd dat door alle branches (gemiddeld genomen) de in tabel 6 (hoofdstuk 3.3) te vinden eisen voor DSCR, Loan to Value en Solvabiliteit worden gehaald. Als voor het rendement gekeken wordt naar de reeks van BNG en EY wordt ook de eis van het rendement (zie hoofdstuk 3.3: boven de 1,5%) gemiddeld genomen door instellingen in de GGZ, GHZ en V&V behaald. Het verschil met de getallen van het CBS voor het rendement kan verklaard worden door het verschil in peiljaar. Over 2016 wordt ook door BNG Bank (Bakker en Postema, 2017) voor de V&V-branchen een flinke dip in de rendementen waargenomen. De vraag is hoe belangrijk het rendement als richtlijn is, hier zal in het praktijkonderzoek verder aandacht aan gegeven worden.



Geconcludeerd kan worden dat op basis van figuur 8 tot en met 10 de eisen voor de hoogte van DSCR, Solvabiliteit en Loan to Value in tabel 6 realistische eisen zijn waaraan zorginstellingen over de hele branchegemeten aan voldoen.

De in figuren 7 tot en met 10 te vinden cijfers sluiten aan bij de conclusies over de verschillen in risicoprofiel tussen GGZ, GHZ en V&V zoals deze eerder in hoofdstuk 3 zijn beschreven; de GHZ scoort van de drie branches het beste, de GGZ het minste.



Intermezzo

Verwachtingen vanuit de theorie: propositie voor praktijkonderzoek

Risicoprofiel

Volgens de financieringstheorie (hoofdstuk 3) staan bij de optimale kapitaalstructuur verwacht rendement en risico centraal staan, waarbij rendement wordt uitgelegd als hetgeen vermogensverstrekkers eisen voor de bereidheid vermogen ter beschikking te stellen. Het risicobeleid van financiers is een goede maatstaf voor het bepalen van de kwaliteit van vastgoedfinanciering, het risico wordt immers als cruciaal element gezien bij het bepalen van het rendement en de bereidheid tot financiering. Bij het bepalen van het risicobeleid staan factoren als professionaliteit en corporate governance, marktwaarde van het onderpand en de financiële positie van de aanvrager centraal.

Op basis van de gegevens in tabel 5 (hoofdstuk 3.3) kan worden geconcludeerd dat in vergelijking met bijvoorbeeld woningen of kantoren zorgvastgoed in totaal een minder gunstig risicoprofiel heeft, maar qua rendement positiever uitkomt. Echter deze conclusie verdient een nuance en daarmee nader onderzoek, het risicoprofiel van zorginstellingen is laatste jaren veel veranderd. In het praktijkonderzoek zal daarom aandacht worden gegeven aan het risicoprofiel van de zorg in het algemeen, in vergelijking met andere sectoren (vastgoedmarkten). Door de vele veranderingen in het risicoprofiel is er nog geen specifieke onderzoeksverwachting voor dit risicoprofiel.

Er dient onderscheid gemaakt te worden tussen de verschillende branches in de zorg, de risicoprofielen van GHZ, GGZ en V&V kennen verschillen. Om duidelijk te maken waarin deze verschillen te vinden zijn kan in verder onderzoek gebruik worden gemaakt van de risicofactoren uit figuur 5 (blz 22); omzetting, complexiteit, dynamiek en financiële uitgangspositie. Ditzelfde figuur vormt de onderzoeksverwachting voor de verschillen tussen de risicoprofielen.

Ratio's

Financieringsratio's maken risico's concreet en door specifieke risico's van zorgvastgoed en de branches daarin is de verwachting dat er verschillende financiële beoordelingscriteria voor deze branches worden gehanteerd door vastgoedfinanciers. De afgelopen jaren is het risicoprofiel van zorginstellingen, voornamelijk door de beleidswijzigingen, veranderd en de verwachting is dat financiers zwaardere eisen zullen gaan stellen. In diverse publicaties zijn richtlijnen/ratio's gevonden (tabel 6 hoofdstuk 3.3). Op basis van de financiële gegevens van de zorginstellingen lijken de meeste eisen realistisch; de instellingen in de GGZ, GHZ en V&V scoren gemiddeld boven de eisen (hoofdstuk 4). De scores op de ratio's op basis van de financiële cijfers, sluiten aan bij de conclusies over de verschillen in risicoprofiel tussen GGZ, GHZ en V&V zoals deze eerder in hoofdstuk 3 zijn beschreven; de GHZ scoort van de drie branches het beste, de GGZ het minste. Tabel 6 (hoofdstuk 3.3) vormt de basis voor de verwachte eisen c.q. gezonde score voor de ratio's, daarin is nog geen onderscheid gemaakt voor diverse branches. De verwachting is dat de verschillen in risicoprofielen doorwerken in eisen die gesteld worden aan de financiële ratio's. Verdiepende vragen voor het praktijkonderzoek aangaande ratio's zijn, hoe belangrijk de ratio's zijn en welke relatie er is tussen de eisen/gezonde score en het risicoprofiel van de zorgbranches.

Basisvoorwaarden

Hoofdstuk 3.2 beschrijft dat basisvoorwaarden (hoofdstuk 3.2) voor verkrijgen van financiering o.a. 'voldoende professioneel' en 'het op orde hebben van de corporate governance' zijn. Relevant voor zorginstellingen en voor dit onderzoek is de vraag of dit de enige basisvoorwaarden zijn. Met basisvoorwaarden worden de kwalitatieve voorwaarden bedoeld, die worden onderzocht nog voordat wordt gekeken naar financiële ratio's.

Financieringsbereidheid en rente

In hoofdstuk 2.3 en 3.3 wordt de verwachting gewekt dat banken terughoudend(er) zijn in hun financieringsbereidheid. De vraag is hoe hoog die bereidheid nu eigenlijk is en of er een relatie is tussen risicoprofiel en financieringsbereid. Bereidheid kan niet losgezien worden van rente (uiteraard zijn er nog veel meer voorwaarden die worden gesteld en vastgelegd in convenanten tussen banken en kredietaanvragers, maar die worden hier buiten beschouwing gelaten). Daarom is het van belang dat in het onderzoek aandacht wordt gegeven aan welke rentes gerealiseerd worden en wat de relatie is tussen rentes en risicoprofiel.

In tabel 7 is de onderzoeksverwachting samengevat. Basisvoorwaarden zijn niet als specifiek onderwerp in tabel 7 opgenomen omdat dit voorwaarden zijn voor elke kredietaanvrager en daarmee gelijk voor elke branche binnen de zorg. In hoofdstuk 5 wordt beschreven hoe de verschillende onderdelen en onderwerpen uit tabel 7 worden onderzocht.

Tabel 7. Samenvatting verwachtingen vanuit theorie - propositie

financiering zorgvastgoed	zorg					
financieel			algemeen zorgvastgoed	GHZ	GGZ	V&V
	risicoprofiel	omzetontwikkeling	?	laag risico	hoog risico	laag risico
		complexiteit	?	laag risico	hoog risico	laag risico
		dynamiek	?	laag risico	hoog risico	gemiddeld
		financiële uitgangspositie	?	laag risico	gemiddeld	gemiddeld
	ratio's	Rendement	1,50%	?	?	?
		LTV	70-80%	?	?	?
		Solvabiliteit	20-25%	?	?	?
		DSCR	1.2 / 1.3	?	?	?
	resultaat/samenvatting	bereidheid financiering	terughoudend	?	?	?
		rente(opslag)	?	?	?	?

5. Deskundigen aan het woord: praktijkonderzoek

In dit hoofdstuk staat praktijkonderzoek centraal; experts zullen worden gevraagd naar wat marktconform is op gebied van criteria voor financiering van zorgvastgoed. In hoofdstuk 1 is een aanzet gegeven voor de methode en de opzet van dit onderzoek, de eerste twee paragrafen van dit hoofdstuk zullen daar verder op in gaan. Alvorens de resultaten worden gepresenteerd wordt beschreven hoe het expertpanel wordt gevormd. Het hoofdstuk sluit af met een conclusie waarmee de derde deelvraag “Welke criteria en scores op financiële ratio’s zijn marktconform voor financiering van zorgvastgoed?” wordt beantwoord.

5.1 Delphimethode

In paragraaf 1.1 is te lezen dat de richtlijnen en scores onvoldoende onderzocht lijken. In dit verkennende onderzoek (kwalitatief van aard) is het ontwikkelen van inzichten en kennis daarom van belang. De gekozen methode is de Delphimethode^x. Deze methode is waardevol in situatie waar objectieve gegevens ontbreken (Kieft, 2011) en daarmee geschikt voor het ontwikkelen van inzichten en kennis (Baarda, 2013, p61). In hoofdstuk 3 is gebleken dat wetenschappelijk verkregen gegevens ontbreken en de gevonden gegevens onvolledig zijn. De Delphimethode is daarmee een passende methode voor verder onderzoek.

Samengevat houdt de Delphimethode in dat experts bij elkaar worden gebracht om over het onderwerp te discussiëren en verwachtingen te uiten (Robson en McCartan, 2016, p364). Bij de opzet van de Delphimethode is het verkrijgen van een zo groot mogelijke consensus binnen het panel van experts een belangrijke doelstelling. Met consensus wordt dan bedoeld een ‘meerderheidsstandpunt’ of ‘meer dan gemiddeld’ (Kieft, 2011). De uitkomst van deze methode, is dan een concrete uitspraak of verwachting die expert gezamenlijk geformuleerd hebben. De beantwoording van deelvraag 3 moet leiden tot een uitspraak wat ‘marktconform’ is. Met toepassing van de Delphimethode wordt de aandacht op het onderwerp gehouden en wordt door middel van een meerderheidsstandpunt van experts een concrete uitspraak gedaan over wat marktconform is.

Origineel werd de groep experts echt bij elkaar gebracht (Robson en McCartan, 2016, p364). In de ontwikkeling van de methode is deze echter anoniem, om zo de groepsdynamica, het uitoefenen van invloed op elkaar, te voorkomen. Alle deelnemers hebben dus de mogelijkheid om meningen te herzien of fouten door te geven, zonder gezichtsverlies te lijden (Baarda en Julsing 2011, p60 en Kieft, 2011). Om een discussie op gang te brengen terwijl de groep experts niet fysiek bij elkaar wordt gebracht, zijn er meerdere rondes nodig om meningen en argumenten te verzamelen. In de eerste ronde worden meningen en argumenten geïnventariseerd. De reacties worden geordend door de onderzoeker; gelijksoortige meningen worden gecombineerd en kleine meningsverschillen worden buiten beschouwing gelaten, in volgende rondes wordt specifiek ingegaan op onderwerpen of vragen waar nog geen consensus over is bereikt en is er gelegenheid om nieuwe inzichten te inventariseren (Baarda en Julsing 2011, p61).

5.2 Onderzoeksontwerp

De expertgroep zal in de eerste ronde individueel worden geïnterviewd. De keuze voor individuele interviews is om groepsgedrag uit te sluiten, conform de Delphimethode. Dit betreft een gestructureerd interview, met vaste onderwerpen en vragen, waarbij wordt doorgevraagd naar de achterliggende argumenten.

Centraal staan de vragen over de financiële ratio’s waarop financiers zorginstellingen beoordelen voor financiering van vastgoed, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen GGZ, GHZ en V&V. Ook zal gevraagd worden naar ratio’s voor de zorg in het algemeen. Om de experts onderbouwd hun antwoorden te laten geven op de vragen naar minimale financiële ratio’s worden eerste vragen gesteld over risicoprofielen. De risicofactoren uit figuur 5 (hoofdstuk 3) worden hiervoor als basis gebruikt. Om het beeld compleet te maken zullen er ook vragen worden gesteld over de basisvoorwaarden, financieringsbereidheid en de geëiste rente. In bijlage 1 is overzicht te vinden van definities en invulvellen die tijdens de interviews worden gebruikt.

Om de antwoorden te kunnen analyseren op mate van consensus is het van belang na te gaan hoe de antwoorden meetbaar kunnen worden gemaakt. Tabel 8 en 9 geven weer of de onderwerpen en vragen kwalitatief of kwantitatief van aard zijn en hoe deze meetbaar gemaakt zullen worden.

Tabel 8. Interviewonderwerpen naar methode

financiering zorgvastgoed	zorg					
			algemeen zorg	GHZ	GGZ	V&V
financieel	risicoprofiel	omzetontwikkeling				
		complexiteit				
		dynamiek				
		financiële uitgangspositie				
	ratio's	Rendement				
		LTV				
		Solvabiliteit				
		DSCR				
	resultaat/samenvatting	bereidheid financiering				
		rente(opslag)				
	kwalitatief					
	kwanitatief					
	mix					

Tabel 9. Interviewonderwerpen naar meetinstrument

financiering zorgvastgoed	zorg					
			algemeen zorgvastgoed	GHZ	GGZ	V&V
financieel	risicoprofiel	omzetontwikkeling	LK	LK	LK	LK
		complexiteit	LK	LK	LK	LK
		dynamiek	LK	LK	LK	LK
		financiële uitgangspositie	LK	LK	LK	LK
	ratio's	Rendement	%	%	%	%
		LTV	%	%	%	%
		Solvabiliteit	%	%	%	%
		DSCR	1.0	1.0	1.0	1.0
	resultaat/samenvatting	bereidheid financiering	LK+keuze	LK+keuze	LK+keuze	LK+keuze
		rente(opslag)	%	%	%	%
	LK: Likert schaal verwerkt in 'bolletjes' *					
	%: minimaal / maximaal percentage met gemiddelde, standaarddeviatie en range					
	1.0: minimaal getal met gemiddelde, standaarddeviatie en range					
	keuze: factoren labelen als basisvoorwaarde of aandachtspunt					

* experts worden gevraagd bolletjes in te kleuren met 5 mogelijke uitkomsten, meer details zijn te vinden in bijlage 1

De mate van consensus tussen de antwoorden op de vragen over financiële ratio's en rente van de experts wordt na de eerste ronde bepaald op basis van gemiddelde en de afwijking op het gemiddelde. Een beperkte afwijking duidt op consensus, een relatief grote afwijking duidt op ontbreken van consensus.

De mate van consensus betreffende de onderwerpen die met een Likertschaal worden gemeten door de antwoorden per mogelijkheid c.q. schaal op te tellen. Vervolgens worden de opgetelde antwoorden geanalyseerd:

- Duidelijke voorkeur voor een bepaalde categorie? Dan is er sprake van 'geconcentreerde consensus'
- Voorkeur voor twee categorieën welke dicht bij elkaar gelegen zijn? Dan is er sprake van 'verdeelde consensus'
- Voorkeur voor twee categorieën die ver van elkaar gelegen zijn? Dan is er sprake van 'geconcentreerde ontbrekende consensus'
- Geen duidelijke voorkeur voor één of twee categorieën? Dan is er sprake van verdeelde ontbrekende consensus

Bij het onderwerp 'financieringsbereidheid' wordt naast de Likertschaal ook gebruik gemaakt van een vraag (betreffende de basisvoorwaarden voor financieringsbereidheid) met twee antwoordmogelijkheden (zie tabel 9). De mate van consensus tussen de antwoorden van de expert op deze vraag, wordt bepaald door te kijken of er een duidelijke meerderheid voor een van de antwoorden wordt geteld. Tevens wordt bij deze vraag de mogelijkheid gegeven om andere factoren aan te dragen. De mate van consensus wordt hier bepaald door te tellen hoe vaak een bepaalde categorie aan factoren wordt genoemd door de experts.

Omtrent de punten waar geen (duidelijke) consensus over is tussen de experts, zullen de experts gevraagd worden de argumenten van andere experts (geanonimiseerd en per mail) door te nemen en hun eigen argumenten en antwoorden uit de eerste ronde nogmaals te overwegen. Mogelijk volgt hierna nog een tweede reactieronde, afhankelijk van de mate van consensus na de eerste reactieronde. Meer dan twee reactierondes wordt als te belastend gezien voor het expertpanel.

Alle gegevens zullen worden geanonimiseerd of gepseudonimiseerd, dit houdt in dat tijdens het onderzoek de namen van de experts alleen bekend zijn bij de onderzoeker en niet bij de andere panelleden. Ook zullen de uit te wisselen argumenten en standpunten zo worden bewerkt dat deze (behalve voor de onderzoeker) niet direct terug te leiden zijn naar een bepaalde deelnemer of organisatie.

Op deze wijze formuleren de experts concreet wat 'marktconform' is in het kader van criteria voor financiering van zorgvastgoed.

5.3 Expertpanel

Indien gebruik wordt gemaakt van de Delphimethode is het van belang dat het expertpanel bestaat uit Individuele personen, wie relevante kennis hebben of ervaring hebben met het onderwerp en uit verschillende groepen van betrokkenen (Robson en McCartan, 2016, p364 en Kieft, 2011). Door het samenstellen van een expertpanel van twaalf experts op gebied van financiering van zorgvastgoed wordt beoogd te komen tot concrete uitspraken over wat marktconforme criteria voor de financiering van zorgvastgoed zijn. Het panel bestaat uit drie groepen: banken, accountants en adviseurs, allen met expertise op gebied van zorgvastgoed. De onderstaande personen hebben deelgenomen in het expertpanel.

- Derk-Jan Postema, sectorspecialist gezondheidszorg, BNG bank
- Anja van Balen, sector banker zorg, ABN AMRO
- Geert van der Heijden, sector specialist health care, Rabobank
- Jan Willem Spijkman, Sector Banker Healthcare, ING
- Rob Leensen, accountant en partner, EY
- Sander Visser, accountant en partner, PWC
- Marlies Prins, Director Corporate Finance, Public Sector, Healthcare, KPMG
- Arno Leeijen, Senior manager, Deloitte
- Pim Diepstraten, directeur zorg en senior adviseur, Finance Ideas

- Bram Venhuizen, manager, AAG
- Jeroen Hermus, director healthcare, CBRE
- Magda van der Voet -Hovenier, treasurer & Jan de Vries, controller, Carante Groep

Om inzicht te geven in de kwaliteit van het expertpanel en daarmee de betrouwbaarheid van de resultaten (Kieft, 2011) is in bijlage 2 is een overzicht opgenomen met korte achtergrondinformatie van de deelnemende experts.

5.4 Ronde 1: meningen en argumenten

In de eerste ronde zijn alle experts individueel geïnterviewd. Samenvattingen van de interviews, met per expert een overzicht van de ingevulde gegevens, zijn in bijlage 3 te vinden. In de samenvattingen zijn de standpunten en argumenten per expert te vinden. Op basis van die gegevens is in tabel 10 een overzicht te vinden van de antwoorden met daarbij de mate van consensus. Als er sprake is van consensus, is het (gemiddelde) antwoord weergegeven in de tabel. In deze paragraaf wordt per regel van tabel 10 een analyse weergegeven van de antwoorden op basis van argumenten van de experts. Het resultaat van de vraag over basisvoorwaarden voor financieringsbereidheid is niet terug te vinden in tabel 10, dit zal wel in een sub paragraaf worden toegelicht.

Tabel 10. Resultaten ronde 1 met mate van consensus									
antwoorden ronde 1									
financiering	zorg								
zorgvastgoed									
			algemeen zorgvastgoed	GHZ	GGZ	V&V			
financieel	risicoprofiel	omzetontwikkeling	?	laag/laag	gem/hoog	laag/gem		risicoprofielen + bereidheid + rente	
		complexiteit	gemiddeld	laag	hoog/hoog	gemiddeld		geconcentreerde consensus	
		dynamiek	gemiddeld	laag	hoog	gemiddeld		verdeelde consensus	
		financiële uitgangspositie	gemiddeld	laag/laag	hoog	?		geconcentreerde niet consensus	
								verdeelde niet consensus	
	ratio's	Rendement							
		LTV	71%	72%	71%	72%		ratio's	
		Solvabiliteit						duidelijke consensus	
		DSCR		1,37		1,38		consensus	
								niet consensus	
resultaat/samenvatting	bereidheid financiering	veel	zeer veel	weinig/gem	veel			duidelijke niet consensus	
	rente(opslag)	gemiddeld	lager/gem	gem/hoger	lager/gem				

Risicofactor: omzetontwikkeling

Omzetontwikkeling is gedefinieerd (zie ook bijlage 1) als de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid). Voor deze factor is er voor de categorie 'zorg algemeen/ gemiddeld' geen consensus te vinden in de antwoorden van de experts; er geen duidelijk meerderheidsstandpunt of groeps mening, alhoewel de meeste antwoorden zijn te vinden in de categoriseren zeer laag, laag en gemiddeld risico. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs); er kan dus niet gesteld worden dat een bepaalde groep een specifiek afwijkende mening heeft in vergelijking met een andere groep aangaande de gemiddelde omzetontwikkeling van de zorg als risicofactor in het kader van financiering van zorgvastgoed. Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is zeer beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling
- Er blijft altijd zorg nodig, bevolkingsgroei en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door bevolkingsgroei en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

De hoofdlijn van de genoemde argumenten voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' sluit aan bij het beschreven kader (paragraaf 2.1). Daarin werd o.a. geconcludeerd dat er groei wordt verwacht door bijvoorbeeld vergrijzing maar dat de druk op de betaalbaarheid toeneemt en dat meer beleid nodig is om de groei van de uitgaven af te remmen. In hoofdstuk 3.3 wordt reeds aangestipt dat het onduidelijk is of de overheid in de toekomst de extramuralisatie nog verder wil trekken (meer ambulantisering), ook dit argument wordt door de experts genoemd.

Algemene opmerking (niet specifiek voor hoog of laag risico) is dat qua omzetontwikkeling wordt verwacht dat er meer verschillen gaan ontstaan tussen organisaties, een (zeer) laag of gemiddeld risico op de omzetontwikkeling voor een bepaalde sector betekent niet dat alle organisaties binnen die sector een gegarandeerde stabiele omzet hebben. Opvallend is dat uit analyse van antwoorden bleek dat expert die deze risicofactor voor 'zorg algemeen/gemiddeld' als zeer laag of laag hebben beoordeeld, dit vanuit het perspectief deden waarin ze de zorg vergeleken met andere sectoren c.q. het gewone bedrijfsleven of andere vastgoedmarkten. De gegarandeerde vraag en de groei c.q. stabiliteit daarvan is onvoorstelbaar te noemen in sectoren buiten de zorg. De experts die het label gemiddeld meegaven kwamen vaker tot hun antwoord door de risico's van de verschillende deelsectoren binnen de zorg (GHZ, GGZ V&V) te vergelijken en daarvan een gemiddelde te geven. In paragraaf 5.5 wordt hier verder op in gegaan.

Voor de categorieën GHZ, GGZ en V&V is er verdeelde consensus bereikt. Uit de antwoorden van de expert blijkt een duidelijke voorkeur voor twee aan elkaar grenzende antwoorden. Daarbij is een redelijk duidelijk meerderheidsstandpunt ontstaan. De omzetontwikkeling voor de GHZ wordt als een zeer laag tot laag risico beschouwd. Dit sluit aan bij de onderzoeksverwachting zoals te vinden in figuur 5 (hoofdstuk 3.3) en het Intermezzo. Argumenten van de experts hieromtrent zijn:

- GHZ heeft een zeer stabiele doelgroep; cliënten komen jong en blijven heel hun leven ('eens gehandicapt, blijft gehandicapt') daarmee is er weinig verloop en dat geeft een stabiele omzet
- Door prenatale testen en screening worden er minder gehandicapte kinderen geboren, echter door intensieve behandeling van zeer vroeggeboren kinderen neemt het totaal van gehandicapten kinderen niet af en de zorgzwaartes c.q. de ernst van de handicaps of neurologische afwijkingen nemen zelfs iets toe
- De levensverwachting van de doelgroep neemt toe
- De tarieven binnen de GHZ zijn ruim en tariefontwikkeling is stabiel, de kostenontwikkeling wordt gedekt
- Politiek gezien is er geen druk om te bezuinigen of de tarieven te verlagen; maatschappelijk gezien is de gunfactor van de GHZ hoog, dat is iets waar we in Nederland als maatschappij niet op willen of durven bezuinigen

De omzetontwikkeling in de GGZ wordt geclassificeerd als gemiddeld tot hoog. Waarbij er iets meer experts het label 'hoog risico' geven in verhouding met het aantal van het risico als gemiddeld bestempeld. Dit komt door:

- Een groeiende groep mensen doet beroep op de GGZ (bevolkingsgroei, sneller wordende/ hardere maatschappij)
- Bij de meeste ziektebeelden in de GGZ is geen sprake van totaal 'beter worden' maar van herstellen tot niveau dat je er mee om kan gaan, mee kan leven, een behandeling is dan ook niet exact vast te leggen op duur of succes, dat maakt tarieven stellen voor behandeling ingewikkeld en daarmee de omzet onzeker

- Ziektebeelden in de GGZ zijn voor maatschappij en ook voor de overheid en zorgverzekeraar, ongreepbaarder en minder concreet dan lichamelijke aandoeningen, er lijkt minder begrip voor te zijn, minder medeleven, daardoor is het makkelijk om op deze sector te willen bezuinigen, blijkbaar is de maatschappij minder bereid te betalen voor mensen met psychische aandoeningen.
- Door bovenstaande is het risico op nog meer bezuinigingen of kortingen op tarieven of omzetplafonds zeker aanwezig
- De verwachting dat de ambulantisering in de GGZ nog verder door wordt gezet
- De tarieven voor specialistische jeugdzorg staan zwaar onder druk en contracten zijn van korte duur (via gemeenten)
- De GGZ heeft de laatste jaren hard gewerkt om de transitie door te komen (zie hoofdstuk 2, beddenafbouw, ambulantisering, decentralisatie) in vergelijking met een aantal jaar geleden is het risico op omzetonwikkeling daardoor wel iets lager geworden

De onderzoeksverwachting zoals te vinden in figuur 5 (hoofdstuk 3.3) en het Intermezzo waren iets negatiever, namelijk een hoog risico voor de GGZ als het gaat om omzetonwikkeling. De gegevens uit figuur 5 zijn echter uit het jaar 2015, het eerste en het laatste genoemde argument van de experts (groeiende cliëntendoelgroep en het harde werk om door transitie heen te komen) geven een verklaring waarom het risico is gedaald.

De omzetonwikkeling in de V&V is volgens de expert een laag tot gemiddeld risico, waarbij een lichte meerderheid van de experts het label 'gemiddeld' heeft gegeven. Daaraan ten grondslag liggen onderstaande argumenten:

- Door de vergrijzing is er de komende jaren een enorme toename van de vraag (zie ook paragraaf 2.1)
- Doelgroep kent weinig verloop ('als je oud bent, word je nooit meer jonger')
- De grootste afbouw van intramurale plekken is achter de rug, de wijkverpleging is een groeiend onderdeel
- De intramurale opnameduur is steeds korter geworden door het scheiden van wonen en zorg en de zorgvraag wordt zwaarder (steeds meer hospicefunctie) dat heeft effect op omzet
- Het stukjethuiszorg binnen de V&V (via WMO, gemeenten) heeft het risico op tarieven die onder druk staan en het jaarlijkse onderhandelen over contracten en tarieven
- Betaalbaarheid staat door grote vraag onder druk (zie ook paragraaf 2.1)
- De politieke ontwikkeling lijkt nu te zijn, dat als de kwaliteit onder druk staat meer geld beschikbaar komt, de vraag is of dat in de toekomst ook nog zo blijft (demografische druk, versus bereidheid om budget te laten groeien) (zie ook paragraaf 2.1).

De verwachting was (zoals te vinden in figuur 5, hoofdstuk 3.3 en het Intermezzo) dat het risico op omzetonwikkeling in de V&V laag zou zijn. De experts geven hier dus een lichte nuance op (niet alleen laag, maar meer richting gemiddeld), de druk op de betaalbaarheid lijkt daar, zoals ook te lezen in hoofdstuk 2, debet aan te zijn.

Algemene opmerking (niet specifiek voor gemiddeld of laag risico) is dat het nieuwere vastgoed in de V&V een hoge alternatieve aanwendbaarheid heeft (onderscheid met gewone woningen/ appartementen vervaagt). Daarmee is omzetonwikkeling als risicofactor minder belangrijk geworden in het kader van zorgvastgoedfinanciering binnen de V&V. De vraag daarbij is of het vastgoed voor de lichtere zorgcategorieën in de V&V nog zorgvastgoed te noemen is, of dat dit onder het label 'woningmarkt' valt. Dit sluit aan bij hetgeen opgemerkt is in paragraaf 2.2; het onderscheid tussen zorggebouwen en woongebouwen waarin een zorgorganisatie lichte zorgvormen aanbiedt neemt af, een deel van het zorgvastgoed in toekomst zal opgenomen worden in de woningmarkt (Bisschop, Mimpfen, Staats, 2016, p46).

Risicofactor: complexiteit

Complexiteit omvat (zie ook bijlage 1) het risico wat het aantal verschillende producten binnen de bekostigingssystematiek, complexiteit organisatiestructuur en hoeveelheid beleidsregels met zich meebrengt. Er is voor deze factor voldoende consensus te vinden om te spreken van een groepsmening.

Voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld wordt de complexiteit als een gemiddeld risico gezien. De argumenten hierbij zijn dat de grootste transities achter de rug zijn en het bekostigingssysteem weliswaar vrij complex is, maar toch te overzien. De zorg zelf blijft redelijk complex; het is geen simpel product. Een voorbeeld hiervan is

dat de diagnose fase en de behandelingsfase twee compleet andere diensten en processen zijn, dat maakt het managen van een zorgorganisatie niet makkelijk. De meeste experts kwamen voor de beoordeling van de risicofactor complexiteit voor algemeen/ zorg, tot hun antwoord door de risico's van de verschillende deelsectoren of branches binnen de zorg (GHZ, GGZ V&V) te vergelijken en daarvan een gemiddelde te geven, de complexiteit verschilt veel per branche binnen de zorg. De complexiteit in de GGZ is het hoogste, echter deze branche heeft in het geheel van de zorg een kleiner aandeel in omvang dan de branches V&V en GHZ. Enkele expert gaven aan dat de zorg in vergelijking met andere sectoren redelijk complex te noemen is, beleggers of pensioenfondsen hebben toch wel moeite om de zorg te begrijpen. Dit werd door de experts echter ook genuanceerd; de zorg is niet de enige sector met een eigen specifieke complexiteit. Opvallend is wel dat de complexiteit in de zorg in sterke mate wordt bepaald door de stabiliteit van de politieke visie op zorg en specifiek de bekostigingssystematiek. Dit sluit aan bij de bevindingen en beschrijvingen in hoofdstuk 2.

Al deze argumenten uit verschillende invalshoeken (gemiddelde van de branches binnen de zorg of vergelijking met andere sectoren) kwamen uit op een gemiddeld risico, als het gaat om complexiteit in de zorg in het algemeen/ gemiddeld met het oog op zorgvastgoedfinanciering.

De experts zijn het er over eens dat het verschil in complexiteit tussen GHZ, GGZ en V&V (GHZ laag, GGZ hoog tot zeer hoog en V&V gemiddeld) hoofdzakelijk zijn oorsprong vindt in de bekostigingssystematiek. Dit sluit grotendeels aan bij de onderzoeksverwachting (hoofdstuk 3 en intermezzo). De GHZ is voor een groot deel bekostigd uit de WLZ en daarmee vrij overzichtelijk. In de bekostiging via ZvW en WMO is er sprake van grotere hoeveelheid stakeholders en producten. Er kan dus worden gesteld dat hoe meer een organisatie uit de WLZ wordt bekostigd, hoe minder complex deze is. De V&V is laatste jaren complexer geworden; er is een mix in bekostiging ontstaan van met name bekostiging via de WLZ, maar ook zorgverzekering en WMO, persoonsgebonden budgetten. De toename van de complexiteit is waar te nemen in het verschil tussen de onderzoeksverwachting (laag risico op basis van analyse uit 2015, figuur 5) en de uitkomst van het onderzoek onder de experts, namelijk een gemiddeld risico. De GGZ is het meest complex te noemen, ook dit sluit aan bij de onderzoeksverwachting. Organisaties binnen de GGZ 'schaken op velen borden': een deel langdurige zorg via de WLZ, een groot deel van de zorg via de ZvW (afspraken met meerdere zorgverzekeraars) een deel van de zorg verloopt via de WMO en een ander deel via de Jeugdwet (afspraken met meerdere gemeenten, elke gemeente heeft eigen regels voor administratie en tarieven), daarnaast bieden sommige GGZ instellingen ook forensische zorg, dit heeft weer een andere bekostigingssystematiek.

Risicofactor: dynamiek

Dynamiek gaat over de verscheidenheid en hoeveelheid ontwikkelingen die zich momenteel in bepaalde deelsector/branche voordoen, de gevolgen van deze dynamiek voor stakeholders, drempel voor nieuwe toetreders en gevolgen voor personeelsbestand. Ook voor deze factor is er een groepsmening te destilleren uit de antwoorden van de experts op basis van de mate van consensus. Het beeld hierbij is bijna gelijk aan dat van de complexiteit. In het algemeen/ gemiddeld is de dynamiek in de zorg een gemiddeld risico, in de GHZ een lager risico, in de GGZ een hoog risico en de V&V een gemiddeld risico. Een algemene opmerking (niet gerelateerd een gemiddeld, laag of hoog risico) is dat in verhouding met andere risicofactoren deze factor als minder zwaar wordt gezien. Daarnaast is dynamiek deels volgend op de complexiteit, hoe hoger de complexiteit hoe hoger het risico in de dynamiek; er zijn meer variabelen die dynamiek te weeg brengen. Het belangrijkste thema is de arbeidsmarkt, in heel de zorg is er een groot tekort aan personeel. Dit is ook benoemd in het slot van paragraaf 2.1, de meningen van de expert sluiten op dit punt dus aan bij het beschreven kader. Vergeleken met andere sectoren/ bedrijfsleven is er geen hogere of lagere risico gevende dynamiek waar te nemen, ook buiten de zorg zijn er personeelstekorten vanwege de conjunctuur. In het algemeen/ gemiddeld nemen de marktontwikkeling zoals risico op nieuwe toetreders toe. De door de transitie ingezette marktwerking komt nu echt op, beperkt, maar zeker aanwezig. In vergelijking met andere sectoren gaan ontwikkelingen in de zorg over het algemeen niet snel. De verschillen tussen de branches binnen de zorg zijn onderstaand weergegeven:

GHZ:

- Innovatie en domotica in gebouwen gaat geleidelijk, e-health door de aard van de doelgroep bijna niet van toepassing
- Trend naar meer zelfstandig wonen veel klein deel van doelgroep van toepassing

- (bijna) geen nieuwe toetreders, hoewel de drempel wel iets verlaagd is, er zijn wel commerciële aanbieders met bijvoorbeeld gezinsvervangende huizen
- Personeel is schaars, maar de nood is iets minder hoog dan in de GGZ en de V&V
- Aantal jaar geleden was dit risico nog zeer laag, het is wel iets toegenomen, de doelgroep wordt ouder en de zorgvraag complexer

GGZ:

- E-health komt op in de eerstelijns zorgen de lichtere zorgvragen en zorgt voor grote dynamiek ook op gebied van vastgoed (online chatten met een psycholoog in plaats van langs komen op een polikliniek)
- Psychiaters en psychiatrisch verpleegkundigen zijn schaars, hebben veel macht en stellen steeds meer eisen op gebied van bijvoorbeeld roosters of laten zich als ZZP-er inhuren
- Lager drempel voor nieuwe toetreders op deelgebieden als 'krenten uit de pap', zoals autisme en verslavingszorg, bij groei van de nieuwe partijen blijkt vaak dat ze de lage tarieven niet meer kunnen handhaven
- Veel stakeholders, moeizaam klimaat en wellicht onderkenning van toegevoegde waarde door maatschappijen politiek
- Het stelsel/ bekostiging wordt weer aangepast, daar volgt weer dynamiek uit

V&V

- Technologische ontwikkelingen (domotica en e-health) kunnen positieve invloed hebben op bijvoorbeeld de personeelsdruk, de kern van de zorg zal daardoor naar verwachting niet geraakt worden, maar de ontwikkeling daarvan gaat nu nog traag, echte innovatie wordt nog niet gezien.
- Lage drempel voor nieuwe toetreders bij de lage zorgzwaartes en de thuiszorg (door scheiden van wonen en zorg komen er bijvoorbeeld vastgoedpartijen op de markt in combinatie met thuiszorgorganisaties als concurrent van de gevestigde V&V instellingen), komst van grote private spelers uit het buitenland schudden de markt op.
- Kleinschaligheid is de trend, de vraag is tot welke zorgzwaarte dat haalbaar is
- Het risico op leegstaand vastgoed is al afgenomen, daar is hard aan gewerkt, het is nu vooral nodig dat er meer doorstroomwoningen/ seniorenwoningen beschikbaar komen in de woningmarkt
- Berichtgeving in media geeft dat V&V geen populaire sector is om in te werken
- De intramurale zorg is zwaarder en intensiever geworden, verhoudingsgewijs zijn er daarom meer verpleegkundigen nodig en kan er minder worden gedaan worden door de verzorgenden

De door de expert genoemde verschillen omtrent risicofactor 'dynamiek' sluiten aan bij de onderzoeksverwachting (zie ook figuur 5 en intermezzo). Ook daarin werd de dynamiek in de GGZ als grootste risico benoemd, in de GHZ het laagste en in de V&V gemiddeld.

Risicofactor: financiële uitgangspositie

De risicofactor financiële uitgangspositie is gedefinieerd als in welke mate de instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn. Voor het algemene/ gemiddelde beeld van zorg is er sprake van consensus c.q. een groepsmening. Dit geldt ook voor de GHZ en de GGZ. Gemiddeld genomen wordt de financiële positie van de zorg als een gemiddeld risico gezien. In vergelijking met bedrijfsleven is de zorg wellicht veel minder winstgevendheid, toch zijn er veel instellingen die ondanks de vele veranderingen in stelsels en wet- en regelgeving hebben kunnen investeren en opbouwen. De in verhouding met de omzet magere winsten (in verhouding met het bedrijfsleven) zijn volgens de experts wel een aandachtspunt i.v.m. de mogelijkheid om buffers op te bouwen voor innovatie en verbeteringen. Het sombere scenario over de financiële toekomst van zorginstellingen (zie paragraaf 3.3, verandering in risicoprofiel) lijkt dus mee te vallen.

De branche GHZ doet het financieel gezien erg goed en dit wordt als een zeer laag tot laag risico gezien. Als oorzaak wordt gezien dat de GHZ tot nu toe bijna geen bezuinigingen voor de kiezen heeft gekregen en van oudsher veel eigen vastgoed heeft. Dit sluit aan bij het de onderzoeksverwachting waarin het risico als een laag risico werd beoordeeld. Het onderzoek uit hoofdstuk 4 ondersteunt dit, instellingen in de GHZ staan er gemiddeld gezien financieel goed voor.

De GGZ krijgt voor deze factor een hoog risico toegekend (wat aansluit bij de onderzoeksverwachting), deze branche is relatief hard geraakt door de bezuinigingen. De reductie in de bedden is onvoldoende gecompenseerd

in de tarieven of instellingen zijn hier te laat mee aan de slag gegaan; resultaten van afgelopen jaren waren zeer mager. Daarnaast heeft de overgang van de WLZ naar de ZvW veel wantrouwen en discussie over tarieven en productieplafonds teweeggebracht in de GGZ. De complexiteit van de bekostiging heeft in de GGZ ook invloed op de facturatie en daarmee de liquiditeit. Voor de GGZ moet wel worden gemeld dat gemiddelde financiële uitgangspositie van de instellingen de afgelopen twee jaar wel is verbeterd, dit sluit aan bij de uitkomsten voor de factor omzetontwikkeling. De resultaten en conclusies van hoofdstuk 4 sluiten aan bij het geschetste beeld; de GGZ heeft een minder goede financiële uitgangspositie dan de branches GHZ en V&V.

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld. Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. 2016 was een moeilijk jaar door verplichte terug/uitbetaling onregelmatigheidstoeslag^{xi}, maar daarna toont de sector steeds betere cijfers. De mindere cijfers in 2016 is ook waar te nemen in figuren weergegeven in hoofdstuk 4. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een hoog risico zien wijzen op de kleine marges, achterstallig onderhoud en het, door de kortere opnameduur veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft
- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in.
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ, maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast

De onderzoeksverwachting voor de financiële uitgangspositie van de V&V als risicofactor met het oog op vastgoedfinanciering was een gemiddeld risico. De gegevens uit hoofdstuk 4 ondersteunen dit. In paragraaf 5.5 wordt verder ingegaan op de mate van consensus omtrent risicofactor financiële uitgangspositie binnen de branche V&V.

Ratio: rendement

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). De onderzoeksverwachting ging uit van een rendement van minimaal 1.5%. Onderstaande standpunten worden gedragen door een meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan

In het Intermezzo werd aangekondigd dat een verdiepende vraag in het onderzoek is hoe belangrijk de ratio's zijn. De basis voor de onderzoeksverwachting op de ratio rendement (paragraaf 3.3 tabel 6) is smal; de tabel vermeld slechts één notitie van de hoogte rendement. Dat het belang van rendement als beoordelingsratio niet door alle experts wordt onderschreven en dat de DSCR en de ratio's gericht op cashflow belangrijker worden gevonden, is daarmee niet tegenstrijdig aan de onderzoeksverwachting.

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan risicoprofielen, of aan water in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Figuur 11 geeft hier een overzicht van. In paragraaf 5.5 wordt verder ingegaan op deze tegengestelde standpunten.

sturen op haalbare percentages	versus	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen
GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld		GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld
realistisch		veel eigen vermogen: tijdelijk lager rendement kan worden gepermitteerd
marktconform		laag eigen vermogen: opbouw van buffer is noodzakelijk voor gezonde bedrijfsvoering

Figuur 11. Tegengestelde standpunten met argumenten aangaande rendementseisen

Ratio: Loan to Value

Van de vier behandelde ratio's is over de loan to value (de totale waarde aan vastgoed versus langlopende schulden) het meest consensus te vinden in het expertpanel. De genoemde gemiddelden zijn maximale LTV van 71% of 72%. Opvallend is dat bij enkele van de categorieën één waarde het gemiddelde sterk beïnvloed en daarmee afwijkend kan worden genoemd. Hier wordt in paragraaf 5.5 verder op ingegaan. De gevonden consensus over de LTV verdient een nuance. De waarde die gebruikt wordt voor het berekenen van de Loan to Value is diffuus te noemen. Een van de experts geeft daarom aan geen mening te kunnen vormen over een gezonde hoogte van de LTV, maar dit meer als gespreksonderwerp te zien. Een andere expert geeft aan liever te spreken van Loan to Cost (waarde bepaling op basis van stichtingskosten) dan van Loan to Value. Onderstaande standpunten en argumenten zijn als groepsmening uit de antwoorden van de experts te halen:

- 70% is gemiddeld minimaal gezond niveau
- Tijdelijk zouden de GHZ en de V&V iets hoger (75%) kunnen aanhouden gezien huidige financiële positie en het risicoprofiel
- Boven 70% is risicovol i.v.m. mogelijke problemen op de DCSR (cashflow en solvabiliteit is belangrijker dan balans of rendement)
- De waarde is diffuus: er is discussie over welke waarde moet worden gebruikt (boekwaarde, bedrijfswaarde, marktwaarde, WOZ-waarde) bij het hanteren van de LTV. Volledig marktwaarde zoals bij commercieel vastgoed wordt niet als passend ervaren, daarbij zou jaarlijkse taxatie, of zelf taxatie per kwartaal te belastend worden voor de zorgorganisaties
- Zorgvastgoedtaxaties zijn moeilijk, vergelijking is lastig en alternatieve aanwendbaarheid zijn erg verschillend, bovendien zijn weinig taxateurs echt thuis in de zorg voor een goede bedrijfswaardetaxatie

De onderzoeksverwachting ging uit van een LTV van 70-80%. De resultaten van ronde 1 van het praktijkonderzoek zijn gemiddeld iets voorzichtiger (70-75%), maar nog steeds realistisch te noemen in vergelijking met de scores te vinden in figuur 8 (hoofdstuk 4). In hoofdstuk 3.3 is te lezen dat de verwachting was dat de loan to value beperkt zou worden i.v.m. het toegenomen risicoprofiel en dat er discussie bestaat over de kwaliteit van taxaties van zorgvastgoed en over hoe zorgvastgoed qua waarde op de balans staat, of hoort te staan. De argumenten van de experts sluiten dus grotendeels aan bij de theorie.

Ratio: Solvabiliteit

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De meeste experts zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Opvallend is dat door een enkele expert de vraag is opgeworpen of in zorg de huidige solvabiliteit niet wordt

overschat door onduidelijke waardebeoordeling van het zorgvastgoed. De onduidelijkheid over de waardebeoordeling is in hoofdstuk 3.3 en bij de ratio loan to value ook besproken.

De antwoorden van de experts uitronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de

gezond niveau	
20% minimaal	Te hoge solvabiliteit is niet nodig, zorg moet geld investeren en uitgeven, bij hoge solvabiliteit is de vraag of er wel voldoende in het vastgoed is geïnvesteerd
25% minimaal	bij 20% komen andere ratio's te snel in gevaar
30% minimaal	in andere kapitaalintensieve sectoren is 35% eigen vermogen niet vreemd, GHZ, GGZ en V&V zijn minder kapitaalintensief dan ziekenhuizen dus 30% is een goed niveau

Figuur 12. Vaakst genoemde minimale niveaus voor gezonde solvabiliteit met belangrijkste argumenten

verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen uit het expertpanel (banken, accountants, adviseurs). De onderzoeksverwachting ging uit van een algemeen percentage van 20-25%. De antwoorden van de expert geven geen verdere specificatie, maar juist een bredere range.

Figuur 12 en 13 laten de meest genoemde standpunten en argument zien. In paragraaf 5.5 wordt hier verder op ingegaan.

verschillen binnen de zorg		
Afhankelijk van verhouding panden in huur/ eigendom	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel	sturen op haalbare percentages
GHZ en GGZ gemiddeld, V&V hogere solvabiliteit door meer huur	GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld	GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld
maatwerk geen specifiek percentage aan te geven	indien balansverlenging nodig is moet daar op gestuurd worden	realistisch, elke branche in de zorg moet financiering kunnen krijgen

Figuur 13. Verschillende standpunten voor onderscheid voor gezond solvabiliteitsniveau binnen de zorg

Ratio: DSCR

De Debt Service Coverage Ratio wordt door de experts beschouwd als een belangrijke ratio. Echter de definitie van de ratio staat ter discussie. In de vraagstelling (bijlage 1) is de DSCR gedefinieerd als de betalingscapaciteit van een onderneming in verhouding met de financiële verplichtingen, waar bij de betalingscapaciteit de vrije geldstroom binnen de onderneming betreft het resultaat gecorrigeerd voor de afschrijvingen en rentelasten en de financiële verplichtingen betreffen het totaal aan rente en aflossingen. Enkele experts gaven aan de DSCR beter te vinden als er naast de financiële verplichtingen ook rekening wordt gehouden met investeringen. De antwoorden op de vraag welk minimaal niveau van DSCR gezond te noemen, zijn gebaseerd op de definitie zonder rekening te houden met investeringen. Indien wel rekening wordt gehouden met investeringen zouden de gemiddelden naar verwachting lager liggen.

Voor de categorie 'zorg algemeen/ gemiddeld' is er geen consensus bereikt over een gezond niveau van de DSCR. Als de verzamelde data echter specifieker wordt bekeken, is de conclusie dat er twee waarden extreem genoemd kunnen worden. Indien deze waarden niet worden meegerekend in het gemiddelde is er wel sprake van consensus. Ditzelfde geldt voor de verzamelde data voor de ratio DSCR in de categorie GGZ, ook daar beïnvloedt één waarde het gemiddelde sterk, als deze buiten beschouwing wordt gelaten is er wel consensus meetbaar. Voor de categorieën GHZ en V&V is wel consensus te vinden, maar ook daar zijn een of twee extreme waarden waar te nemen. In paragraaf 5.5 wordt hier verder op ingegaan.

Het meest genoemde niveau in alle branches is 1.3. Dit sluit aan bij de onderzoeksverwachting (zie intermezzo) van een DSCR 1.2/1.3. Een uitgebreide argumentatie ontbreekt maar de 1.3 lijkt te passen bij de gezondheidszorg en niet knellend. Er is echter wel een opgaande trend waar te nemen, want steeds vaker wordt afgevraagd of met 1.3 de buffers wel voldoende zijn. Een deel van de experts is voor onderscheid tussen de branches met het oog op de noodzaak die bijvoorbeeld de GGZ heeft om buffers op te bouwen of omdat de GGZ een minder stabiele omzet heeft, de antwoorden van de expert laten bij de branche GGZ iets vaker hogere waarden zien, bijvoorbeeld 1.4. De opgaande trend past bij het toegenomen risico (zie hoofdstuk 3.3). De verwachting was dat er een relatie was tussen de verschillen in risicoprofiel en de gestelde eisen aan de ratio's (zie intermezzo), dit is in de antwoorden van experts licht waarneembaar als het gaat om de eisen aan de DSCR.

Ratio: Net debt / EBITDA

Meerdere expert gaven aan dat er groeiend belangstelling is voor de ratio net debt/ EBITDA, deze wordt niet standaard gebruikt door financiers, maar dient wel als verdieping bij veronderstelling van hogere risico's. In deze ratio wordt 'net debt' gedefinieerd als de langlopende schulden, schulden kredietinstellingen, aflossingsverplichting minus deliquide middelen. EBITDA staat voor 'Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization' en betreft het bedrijfsresultaat, de afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen. De ratio geeft een beeld van in hoeverre een organisatie in staat is zijn schulden af te lossen, vanuit het perspectief van een financier is dit een logische ratio. Ook vanuit de zorginstelling als kredietaanvrager is het een logische ratio, het geeft immers (grofweg) antwoord op de vraag 'kan ik het betalen?'. Deze ratio wordt ook wel 'een combinatie van de DSCR en Loan to Value' genoemd. De meeste genoemde gezonde waarde voor de net debt / EBITDA is max 4.5.

Financieringsbereidheid: basisvoorwaarden

Een 'basisvoorwaarde' voor financieringsbereidheid is in de interviews gedefinieerd als een onderwerp waarbij absoluut een bepaald niveau gehaald moet worden. Een 'aandachtspunt' is een onderwerp dat bij aanvragen voor financiering aandacht voor moet zijn in de vorm van een plan van aanpak of ambitie. De verschillende antwoorden van de expert op de vraag wat een basisvoorwaarde is voor financieringsbereidheid zijn gebundeld in categorieën. De categorieën die door een meerderheid van de experts zijn genoemd als basisvoorwaarden zijn:

- Corporate governance op orde, stabiel bestuur
- Duidelijke strategie en visie vanuit het bestuur, toelichting op specialisatie en /of productkeuze, uitwerking van strategie in vastgoedstrategie
- Bedrijfsmatig in control zijn; o.a. goede, tijdige consistente financiële rapportages en managementinformatie en realistische begrotingen
- Personeelsbeleid (hoeveelheid interim, relatie tussen management en hoofdbehandelaren, ziekteverzuim)

Duurzaamheid wordt door de meeste experts (nog) gezien als aandachtspunt, dat wil zeggen dat er gemiddeld genomen nog geen absolute basisvoorwaarde of harde eis wordt gesteld. Een enkele financier doet dit al wel en hanteert label C als basiseis. Duurzaamheid wordt steeds meer gestimuleerd door vragen naar plannen (duurzaamheidsstrategie) of beoordelingsmatrixen op gebied van duurzaamheid en het bieden van lagere rentes en langere looptijden. Bij nieuwbouwpanden is het voor zorginstellingen ook steeds vanzelfsprekender, echter in de bestaande portefeuille is het nog vaak een lastig thema en afhankelijk van de terugverdienmogelijkheden. De verwachting is dat duurzaamheid steeds meer toegroeit naar een basisvoorwaarde met meer absolute eisen.

De mening van zorgkantoren, verzekeraars, gemeenten (instanties die zorgdragen voor bekostiging van de zorg) wordt ook regelmatig genoemd. Hierbij zijn de meningen verdeeld of dit nu echt een basisvoorwaarde is of meer een aandachtspunt. In paragraaf 5.5 wordt hier verder op ingegaan.

De onderzoeksverwachting (zie hoofdstuk 3.2 en het Intermezzo) geeft als basisvoorwaarden o.a. 'voldoende professioneel' en 'het op orde hebben van de corporate governance'. De antwoorden van de experts hebben dit meer expliciet gemaakt. De meer explicatie/ uitgebreidere aandacht past vanuit het oogpunt van de financier bij het toegenomen partnerrisico (zie hoofdstuk 3.3). Het aandachtspunt 'duurzaamheid' kwam niet naar voren in de onderzoeksverwachting. Duurzaamheid lijkt nog geen actueel onderwerp in de trends en ontwikkelingen van zorgvastgoed (hoofdstuk 2). Vanuit de theorie blijkt dat zorginstellingen willen investeren in kwaliteit voor specifiek zorgvastgoed (zie paragraaf 2.2), duurzaamheidsverbeteringen als aandachtspunt vanuit de financiers zouden hier goed bij aansluiten.

Financieringsbereidheid in de markt waargenomen

De expert zijn het erover eens dat in het algemeen voor de zorg veel bereidheid is voor financiering van zorgvastgoed. Vergeleken met 10 jaar geleden (voor de stelselwijzigingen) is er volgens experts minder, maar nog steeds gezien het huidige risicoprofiel echt voldoende bereidheid. Het meerderheidsstandpunt is dat er zeker een relatie is te zien tussen financieringsbereidheid en risicoprofilering. Voor financiering van zorgvastgoed in de GHZ is zeer veel bereidheid en voor de V&V is er veel bereidheid. GGZ blijft hierin iets achter, voor deze

categorie wordt de weinig tot gemiddeld bereidheid gezien. Grootste driver voor de grote bereidheid is de aanwezigheid van kapitaal in de markt. Banken en andere financiers willen graag financieren. Daarbij wordt zorg als een veilige, minder conjunctuurgevoelige, investering gezien. Het Waarborgfonds voor de Zorg is nog steeds actief en draagt zeker bij aan de financieringsbereidheid.

De onderzoeksverwachting was op basis van hetgeen beschreven in hoofdstuk 2.3 en 3.3 dat er een terughoudendheid zou zijn in de financieringsbereidheid. De externe factor van de aanwezigheid van kapitaal in de markt verklaart het verschil tussen verwachting en resultaat. Meerdere experts geven wel aan dat de grote overvloed aan kapitaal in de marktrisico's met zich meebrengt, partijen worden minder kritisch, risico's in de zorgsector worden wellicht over het hoofd gezien door partijen die de markt onvoldoende kennen. Het gevaar is dat het investerings- en financieringsklimaat omslaat als er meer faillissementen van zorgpartijen in het nieuws komen.

Rente

Niet alle experts hebben een antwoord kunnen of willen geven (onvoldoende zicht op of kennis van, of niet openbare informatie) op de vraag naar gemiddeld in de markt gerealiseerde opslagpercentage (ongeborgd) voor financiering van zorgvastgoed. Van de experts die wel antwoord hebben kunnen geven heeft slechts een beperkt deel geantwoord in de vorm van percentages. Er is echter wel een meerderheid- of groepsantwoord te destilleren uit de gehouden interviews. De renteopslagen voor zorg algemeen/ gemiddeld worden als gemiddeld beoordeeld, voor de GHZ zijn de opslagen lager tot gemiddeld, voor de GGZ gemiddeld tot hoger en voor de V&V lager tot gemiddeld. Een meerderheid van de experts zien zeker een relatie tussen risicoprofiel en de opslagen, een enkele expert vindt de opslagen gezien het risicoprofiel erg hoog en weer een andere expert vindt de relatie niet duidelijk te zien. Enkele experts hebben opslagpercentages benoemd, deze liggen tussen de 1-3% gemiddeld, 1-2% voor de GHZ, 2-3% voor de GGZ en 1-3% voor de V&V. Hierbij moet de nuance worden aangebracht dat de renteopslag afhankelijk is van de specifieke aanvraag en aanvrager, ook andere voorwaarden (bijv. looptijd) zijn hierop van invloed.

Overige opmerkingen

Meerdere experts gaven aan dat de relatie met risico's en risicoprofielen sterker te vinden is in de financieringsbereidheid en de gerealiseerde rentes dan in beoordelingsratio's. Bijna alle experts benadrukten dat bij het bekijken van ratio's het belangrijk is om het verloop in de gaten te houden en niet naar één financieel jaar te kijken. Daarbij geven de ratio's zoals besproken in de interviews een beeld van de sectoren, maar blijft beoordeling van financiering maatwerk. Een voorbeeld hiervan is dat een ingroeimodel, indien er net investeringen zijn gedaan, vaak mogelijk wordt gemaakt. Een ander voorbeeld hiervan is dat indien een instelling in de GHZ nu een 1.7 op ratio DSCR scoort, een financier niet vast zal houden aan de groepsmening van 1.3. In dat geval kan de betreffende instelling te veel zakken in de ratio zonder dat een financier het gesprek aan kan gaan of in kan grijpen. Een opvallende opmerking die daarbij aansluit en welke vaker dan eens werd gemaakt, is dat er een trend is waar te nemen dat financiers minder ratio's als harde eis willen stellen, maar meer het gesprek aan willen gaan en maatwerk willen bieden. Een van de experts benadrukte dat behalve beoordelingsratio's en rente en het voor een zorginstelling ook van belang is te kijken naar andere elementen van de financiering zoals looptijden, aflossingsregime, herzieningstermijnen, rentevasteperiode, boeterentes etc. Ook deze elementen zijn van invloed als de kwaliteit van zorgvastgoedfinanciering wordt onderzocht.

5.5 Ronde 2: nieuwe argumenten en bijstellen meningen

In tabel 10 en paragraaf 5.4 is gebleken dat de experts niet op alle onderwerpen een groepsmening hebben gevormd. Dit maakt het opmaken van een conclusie over wat marktconform is lastig. Van belang is daarom, om volgens de Delphi-methode, een aantal onderwerpen opnieuw voor te leggen aan de experts.

Opnieuw voorgelegde onderwerpen

De onderstaande onderwerpen worden opnieuw voorgelegd, deze zijn in paragraaf 5.4 beschreven en betreffen de onderwerpen waarop geen of onvoldoende consensus is bereikt om te kunnen spreken van een groepsmening:

1. risicofactor 'omzetontwikkeling' voor 'zorg algemeen/ gemiddeld'.

- De antwoorden in ronde 1 zijn uit een verschillende perspectief gegeven (vergelijken met andere sectoren, of gemiddelde van de branches binnen de zorg). In ronde 2 wordt gevraagd deze factor opnieuw te bekijken en dan specifiek met het perspectief in vergelijking met andere sectoren buiten de zorg. Achterliggende gedachte hierbij is dat met deze aanscherping een betere vergelijking kan worden gemaakt met tabel 5 (zie ook hoofdstuk 3.3. en het Intermezzo).
2. Risicofactor 'financiële uitgangspositie' binnen de branche V&V.
Een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse van ronde 1 naar voren gekomen. De argumenten voor laag, hoog en gemiddeld zullen gedeeld worden met alle experts en zij worden gevraagd nogmaals na te denken over hun eigen standpunt en argumenten.
 3. Rendement
Uit analyse van de eerste ronde zijn twee tegengestelde standpunten naar voren gekomen (zie figuur 11). De experts zullen deze standpunten met bijbehorende argumenten opnieuw voorgelegd krijgen met de vraag waar ze zich het beste in kunnen vinden en waarom en welke rendementpercentages bij hun standpunt past.
 4. LTV
In de analyse van ronde 1 bleek dat er enkele waarden opvallend waren te noemen, die het gemiddelde, meer dan de andere waarden, beïnvloeden. In de tweede rondes zal de expert die deze 'extreme' antwoorden heeft gegeven gevraagd worden nog eens naar zijn/haar standpunt en argumentatie te kijken.
 5. Solvabiliteit
Figuur 12 en 13 in paragraaf 5.4 laten duidelijk zien dat consensus nog niet bereikt is. De experts zullen de samengevatte standpunten met argumenten uit figuur 12 en 13 voorgelegd krijgen en op basis daarvan zal hen gevraagd worden nog eens naar hun eigen standpunt en argumentatie te kijken.
 6. DSCR
In de analyse van ronde 1 bleek, net als bij de LTV, dat er enkele waarden opvallend waren te noemen, die het gemiddelde, meer dan de andere waarden, beïnvloeden. In de tweede rondes zullen de experts die deze 'extreme' antwoorden heeft gegeven gevraagd worden nog eens naar hun standpunt en argumentatie te kijken.
 7. Basisvoorwaarde/aandachtspunt: mening zorgkantoren/ ZvW/ gemeenten
In ronde 2 worden de experts gevraagd om nogmaals na te denken over het onderwerp basisvoorwaarden voor financieringsbereidheid en dan specifiek voor het onderwerp 'mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars en gemeenten'. In ronde 1 bleek dat de meningen verdeeld waren of dit nu echt een basisvoorwaarde is of meer een aandachtspunt. Door nogmaals te vragen naar hun mening en achterliggende argumenten ontstaat er wellicht een duidelijker beeld.

Antwoorden en mate van consensus na ronde 2

In de eerste reactieronde, daarmee ronde 2 van het praktijkonderzoek, zijn alle experts benaderd conform vorige subparagraaf. Drie experts hebben om diverse redenen geen respons gegeven. Voor hen zijn bij analyseren van de resultaten van ronde de antwoorden opgenomen als 'ongewijzigd standpunt'. In bijlage 4 zijn de reacties van de negen andere experts opgenomen in de vorm van geanonimiseerde mails. Per voorgelegd onderwerp wordt in deze subparagraaf een analyse weergegeven van de antwoorden van de experts, inclusief mate van consensus.

1. risicofactor 'omzetontwikkeling' voor 'zorg algemeen/ gemiddeld'.
Na ronde 2 is er (verdeelde) consensus bereikt omtrent de risicofactor 'omzetontwikkeling' voor de categorie 'algemeen zorgvastgoed'. Meer experts sloten zich aan bij de genoemde argumenten voor 'gemiddeld' of verschoven in hun antwoord door genoemde argumenten van 'zeer laag' naar 'laag'. Hierdoor sluit het resultaat ook beter aan bij de onderzoeksverwachting (gemiddeld, zie Intermezzo en paragraaf 5.4 Ratio: rendement). Aanvullende argumenten voor een laag risico zijn dat de door de overheid beoogde marktwerking nooit gelijk zal worden aan echte marktwerking, de autonome groei in de zorguitgaven is groter dan de druk op de tarieven en dat de beperking van de groei die vanuit door de overheid wordt verwacht risico's met zich mee brengt voor de bedrijfsvoering, maar niet specifiek voor de omzetontwikkeling. Aanvullend argument voor 'gemiddeld' is dat aanbieders van commercieel vastgoed steeds meer aanwezig zijn in het zorgvastgoed en dat zorgaanbieders daarom scherp moeten blijven op het product wat zij met hun vastgoed aanbieden, daarmee is het risico niet meer 'laag', maar 'gemiddeld'.

2. Risicofactor 'financiële uitgangspositie' binnen de branche V&V

Er is consensus bereikt over de financiële uitgangspositie van de V&V. De meerderheid van de experts zijn na ronde 2 van mening dat dit een gemiddeld risico is en sluit zich aan bij de genoemde argumenten en daarmee de onderzoeksverwachting (zie Intermezzo, hoofdstuk 4 en paragraaf 5.4) Het argument voor hoog risico door kortere opname duur wordt door een expert iets afgezwakt; dit zal meevallen door de vergrijzing en het nog ontbreken van beschikbare en betaalbare woningen voor deze doelgroep. Andere argumenten voor gemiddeld zijn dat de sector meer financiële buffers heeft dan de GGZ en de financiering uit de WLZ een redelijk stabiel verloop heeft (dankzij bevoorschotting), er zijn zorgen over achterstallig onderhoud, maar de tarieven zijn voldoende hoog om dat op te vangen.

3. Rendement

Na ronde 2 is er geen veranderd beeld in de mate van consensus (duidelijke niet consensus) aangaande gezond rendement. Experts hebben hun antwoord en argumenten gestand gedaan, of voorzien van een nuance. Er zijn geen nieuwe argumenten aangedragen. Uit de antwoorden van de experts is een lichte voorkeur voor het sturen op percentage gerelateerd aan risicoprofielen en eigen vermogen (zie figuur 11) te halen. Desondanks variëren de antwoorden in alle categorieën tussen de 1% tot 3%. De in paragraaf 5.4 genoemde standpunten voor een meerderheid van de groep blijven overeind.

4. LTV

De resultaten na ronde 2 zijn nagenoeg hetzelfde als na ronde 2. De expert welke in ronde 2 nogmaals is gevraagd naar zijn/haar standpunt en argumenten, heeft een nuance gegeven maar in hoofdlijn vastgehouden aan zijn/haar in ronde 1 gegeven standpunt. Daarbij zijn geen nieuwe argumenten aangedragen.

5. Solvabiliteit

Na ronde 2 is er geen veranderd beeld in de mate van consensus omtrent solvabiliteit. Experts hebben hun antwoord en argumenten gestand gedaan, of voorzien van een nuance. De antwoorden variëren nog steeds zoals weergegeven in figuur 12 in paragraaf 5.4 (20%, 25% en 30%) al hoewel in verhouding wel vaker de antwoorden 20% en 25% worden gegeven. Hier lijkt dus de onderzoeksverwachting te worden benaderd (20-25%) maar de onderzoeksverwachting wordt niet verder gespecificeerd door het praktijkonderzoek. Sommige experts houden vast aan één niveau voor alle branches, andere experts maken onderscheid tussen branches, daarbij baseren ze zich voornamelijk op argumenten zoals weergegeven in figuur 13 in paragraaf 5.4. Daarbij is geen duidelijke voorkeur aan te geven voor één bepaalde argumentatielijn.

In vergelijking met de resultaten van het onderzoek in hoofdstuk 4 is het gebrek aan specificatie en de brede range een belangrijk gegeven, met name voor zorginstellingen in de GGZ. Het branchegemiddelde ligt daar op een solvabiliteit van 27-28%. Indien een financier de argumentatielijn (zie figuur 13) aanhoudt voor het sturen op percentages gerelateerd aan het risicoprofiel zijn, kan de solvabiliteit bij GGZ onderwerp van discussie of zelfs een belemmering vormen bij het aangaan van nieuwe financiering of herfinanciering.

6. DSCR

Voor de DSCR heeft één expert met een extreem antwoord geen respons gegeven in ronde 2. De andere expert gaf aan zijn antwoord bij te stellen naar het gemiddeld. Daarop is besloten de meest extreme (input van één expert) voor alle categorieën buiten beschouwing te laten. Op deze wijze ontstaat een helderder beeld van de groepsmening; tussen de antwoorden van de overige elf expert is wel consensus te vinden met een gemiddeld van 1.33 voor zorg algemeen, 1.3 voor GZH en V&V en voor GGZ 1,33. De meest genoemde waarde is 1.3. De gemiddelde antwoorden laten minimale verschillen zien tussen de branches: voor de GGZ wordt gemiddeld genomen een iets hogere DSCR als gezond gezien.

7. Basisvoorwaarde/aandachtspunt: mening zorgkantoren/ ZvW/ gemeenten

Uit de antwoorden gegeven in ronde 2 is op te maken dat experts het erover eens zijn dat het belangrijk is de mening van en de belangen van deze stakeholders te kennen. Hoe meer steun er is voor de strategie, de investerings- of financieringsplannen hoe beter. Vaak kunnen zorgverzekeraars en zorgkantoren ook goed inzicht geven in de verwachte zorgvraag en aanbod (capaciteitsontwikkeling bij concurrenten).

Kanttekening hierbij is dat zorginstellingen vooral moeten laten zien welke visie zij hebben en daarvoor steun zoeken bij de stakeholders, in plaats van de strategie te bouwen op de mening van de stakeholders. Er moet zeker aandacht zijn voor de mate van 'commitment' vanuit deze stakeholders. Lastig is dat financieringstermijnen voor financiering van vastgoed de contractstermijnen van zorgkantoren, zorgverzekeraars en gemeenten ruim overschrijden. Met deze argumentatie wordt de mening van de zorgkantoren, zorgverzekeraars en gemeente gemiddeld genomen door de experts gezien als een aandachtspunt en geen basisvoorwaarde.

Het aandachtspunt 'mening zorgkantoren, verzekeraars, gemeenten' past bij de vele ontwikkelingen in de bekostiging van de afgelopen jaren (zie hoofdstuk 2) en de argumenten sluiten aan bij argumenten voor gewenste flexibiliteit in vastgoed (zie hoofdstuk 2.2 Flexibiliteit nodig door kortlopende zorgcontracten).

In tabel 11 is de samenvatting te vinden van de resultaten van ronde 2 met daarbij de mate van consensus. Als er sprake is van consensus, is het (gemiddelde) antwoord weergegeven in de tabel. Indien er sprake is consensus (geconcentreerd, verdeeld, of duidelijk) kan worden gesteld dat het antwoord marktconform te noemen is.

Tabel 11. Resultaten ronde 2 met mate van consensus										
antwoorden ronde 2										
financiering	zorg									
zorgvastgoed			algemeen zorgvastgoed	GHZ	GGZ	V&V				
financieel	risicoprofiel	omzetontwikkeling	laag/gem	laag/laag	gem/hoog	laag/gem				risicoprofielen + bereidheid + rente
		complexiteit	gemiddeld	laag	hoog/hoog	gemiddeld				geconcentreerde consensus
		dynamiek	gemiddeld	laag	hoog	gemiddeld				verdeelde consensus
		financiële uitgangspositie	gemiddeld	laag/laag	hoog	gemiddeld				geconcentreerde niet consensus
										verdeelde niet consensus
	ratio's	Rendement								
		LTV	71%	71%	71%	72%				ratio's
		Solvabiliteit								duidelijke consensus
		DSCR*	1,33	1,3	1,33	1,31				consensus
										niet consensus
	resultaat/samenvatting	bereidheid financiering	veel	zeer veel	weinig/gem	veel				duidelijke niet consensus
		rente (opslag)	gemiddeld	laag/gem	gem/hoger	laag/gem				
* extreme waarde buiten beschouwing gelaten										

Geen derde ronde

Volgens de Delphi-methode, zouden de onderwerpen waarop nog geen consensus is bereikt, idealiter in een derde ronde (twee reactieronde) opnieuw worden voorgelegd aan de experts. Dit betreft in dit praktijkonderzoek de onderwerpen 'rendement' en 'solvabiliteit'. Op deze onderwerpen zijn in ronde 2 echter nagenoeg geen nieuwe argumenten aangeleverd. Een derde ronde wordt daarmee niet als nuttig gezien, dit zou naar verwachting een bevestiging van standpunten en herhaling van argumenten opleveren.

5.6 Conclusies praktijkonderzoek

Het praktijkonderzoek geeft antwoord op de derde deelvraag; 'welke criteria en scores op financiële ratio's zijn marktconform voor financiering van zorgvastgoed?'. Uit het praktijkonderzoek blijkt dat de basisvoorwaarden (als onderdeel van 'criteria') die gesteld worden voor de financiering o.a. zijn het op orde hebben van de corporate governance, een duidelijke strategie en visie, het bedrijfsmatig in control zijn en een duidelijk stabiel personeelsbeleid. Duurzaamheid is een aandachtspunt wat naar verwachting uitgroeit naar een basisvoorwaarde. De mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten wordt als belangrijk aandachtspunt gezien.

De analyse van risicoprofielen laat zien dat de zorg in vergelijking met andere sectoren als 'gemiddeld risicovol' wordt gezien. Opvallend is dat ondanks het gemiddelde risicoprofiel in vergelijking met andere sectoren, de bereidheid voor financiering van zorgvastgoed in het algemeen hoog is, de aanwezigheid van kapitaal in de markt is hier debet aan. De GHZ heeft een laag risicoprofiel, de GGZ een hoog risicoprofiel en de V&V een gemiddeld

risicoprofiel. Deze risicoprofielen houden relatie met de financieringsbereidheid, indien gekeken wordt naar de verschillen tussen de branches in de zorg; voor de financiering van vastgoed van GHZ instellingen is een hoger bereidheid, voor de GGZ laag. Ook de in de markt gerealiseerde rentes volgen (grotendeels) de risicoprofielen.

Al hoewel de trend lijkt te zijn dat financiers minder ratio's willen hanteren bij financiering van (zorg)vastgoed worden voornamelijk de ratio's DSCR en solvabiliteit belangrijk gevonden, waarbij voor de DSCR de definitie belangrijk wordt gevonden, er dient rekening te worden gehouden met investeringen. Loan to Value is ook van belang, echter daarin speelt een discussie over de waardebepaling. Over het belang van de ratio Rendement zijn de meningen verdeeld. De ratio net debt/ EBITDA lijkt in opkomst, maar wordt nog voornamelijk als verdiepingstool gebruikt bij vermoeden van hoog risico.

De scores op financiële ratio's voor financiering van zorgvastgoed staan in zeer beperkte mate in relatie met de risicoprofielen van de zorg in het algemeen /gemiddeld, GHZ, GGZ en V&V. De relatie is een stuk minder dan verwacht werd. De verschillen in risicoprofielen uiten zich met name in financieringsbereidheid en rente. Uit het onderzoek is gebleken dat bekijken van ratio's belangrijk is om het verloop in de gaten te houden en niet naar één financieel jaar te kijken. De scores op de ratio's geven een basis, maar beoordeling en afspraken over wat gezond is qua financiering, blijft maatwerk. Blijkbaar worden de ratio's meer als algemene basis gezien.

Voor alle drie de branches zijn in hoofdlijn scores uit tabel 12 marktconform te noemen. Waarbij voor de score

Tabel 12. Marktconforme scores op financiële ratio's met oog op zorgvastgoedfinanciering

<i>ratio</i>	<i>marktconforme score</i>
DSCR	> 1.3
LTV	70% (tijdelijk 75%)
solvabiliteit	20% tot 30%
net debt/ EBITDA	circa 4.5
rendement	licht positief

DSCR voor de GGZ een fractie hoger dient te liggen om het stempel 'gezond' te krijgen. Bij de LTV is 71 % a 72% het gemiddeld maximale percentage, waarbij 70% als gemiddeld minimaal gezond niveau wordt gezien. Instellingen in de GHZ en de V&V zouden tijdelijk iets hoger 75% aan kunnen houden. De solvabiliteitseisen liggen tussen de 20% en de 30%, hoewel dit als een belangrijke ratio wordt gezien is hier, vanuit het praktijkonderzoek, geen verdere specificatie aan te geven. Dit is met name voor zorginstellingen in de GGZ een aandachtspunt gezien

de gemiddelde score (zie hoofdstuk 4) van deze branche op deze ratio.

Kanttekening is dat het voor een zorginstelling ook van belang is te kijken naar andere elementen van de financiering zoals looptijden, aflossingsregime, herzieningstermijnen, rentevasteperiode, boeterentes etc, ook deze elementen zijn van invloed als de kwaliteit van zorgvastgoedfinanciering wordt onderzocht.

6. Conclusies & aanbevelingen

In dit laatste hoofdstuk wordt antwoord gegeven op de hoofdvraag van het onderzoek. Dit hoofdstuk bevat ook een reflectie op het onderzoek en het onderzoeksproces, o.a. het gebruik van de Delphi-methode wordt nader bekeken. Het hoofdstuk sluit af met aanbevelingen voor bijvoorbeeld vervolgonderzoek.

6.1 Conclusies

In een veranderend en specifiek werkveld is het voor zorginstellingen van belang dat hun vastgoedfinanciering de continuïteit en kwaliteit van de zorg zo goed mogelijk ondersteunt. De mate waarin een zorginstelling invloed heeft of kan sturen op het verkrijgen van de juiste financiering, op het juiste moment, tegen redelijke, passende voorwaarden is van belang en kan worden gezien als de kwaliteit van de financiering vanuit het oogpunt van een zorginstelling. Om als zorginstelling te kunnen sturen in haar financieringsbeleid is het noodzakelijk te weten wat de mogelijkheden zijn voor zorgvastgoedfinanciering en daarmee hoe financiers aanvragen voor zorgvastgoedfinanciering beoordelen en wat daarin marktconform is.

De centrale vraag voor dit onderzoek luidt:

Hoe kunnen zorginstellingen in de branches Verpleging & Verzorging (V&V), Gehandicaptenzorg (GHZ) en de Geestelijke gezondheidszorg (GGZ), de kwaliteit van hun vastgoedfinanciering bepalen?

Conclusie van dit onderzoek is dat zorginstellingen de kwaliteit van hun vastgoedfinanciering kunnen bepalen door a) het vastleggen van financiering strategie en b) zich bewust te zijn van risico's van de zorgmarkt, de specifieke risico's van de deelsector/ branche en de invloed daarvan op de mogelijkheden voor vastgoedfinanciering. Daarnaast c) is het op orde hebben van marktconforme basisvoorwaarden die financiers hanteren een belangrijk onderdeel. d) Het is voor zorginstellingen van belang kennis te nemen van de marktconforme ratio's die financiers hanteren voor beoordeling, daarbij een beeld te vormen bij huidige score van hun organisatie op die ratio's en hoe de score zich verhoudt ten opzichte van het branchegemiddelde. Dit is van belang om e) bij (her) financieringsvragen op (positief) kritische en inhoudelijke wijze het gesprek aan te kunnen gaan met mogelijke financiers over maatwerk betreffende risicoprofilering, passende ratio's en rentepercentages.

De conclusie worden hieronder per punt nader toegelicht.

Financieringsstrategie (a)

Het oude bekostigingsstelsel van zorgvastgoed maakte het aangaan van vreemd vermogen voor zorginstellingen makkelijk en aantrekkelijk, een grote afhankelijkheid van financiers is een risico. Vanuit de moderne financieringstheorie wordt aandacht gevraagd voor invloed en zeggenschap van financiers, wat goede bedrijfsvoering niet altijd ten goede komt. Vanuit de theorie wordt geconcludeerd dat zorginstellingen hun financiering strategie zo vastleggen, dat duidelijk wordt hoe elk gebouw wordt gefinancierd, door welke mogelijke partijen gefinancierd kan worden en wat daarin marktconforme uitgangspunten zijn. Daarbij is het belangrijk om in ogenschouw te nemen dat ook elementen als looptijden, aflossingsregime, herzieningstermijnen, rentevasteperiode, boeterentes etc, van invloed zijn op de mate waarin financiering past bij de strategie van de zorginstelling.

Risicoprofiel (b)

Het is van belang dat zorginstellingen zich bewust zijn van risico's van de zorgmarkt en de specifieke risico's van de deelsector of branche waarin zij zich bevinden. Risico wordt door financiers immers als cruciaal element gezien bij het bepalen van het rendement en de bereidheid tot financiering. Uit het onderzoek kan worden geconcludeerd dat het risicoprofiel een duidelijke relatie heeft met financieringsbereidheid en gerealiseerde rentes. Een zorginstelling moet zich bij een (her) financieringsvraagstuk afvragen hoe aantrekkelijk de investering of de organisatie c.q. portefeuille als geheel is voor een mogelijke financier, zodat op inhoudelijke wijze het gesprek aan gegaan kan worden. Risicofactoren waarop gelet kan worden zijn omzetontwikkeling, complexiteit, dynamiek en financiële uitgangspositie. In het algemeen kan worden gesteld dat GHZ-instellingen een laag risicoprofiel hebben, GGZ-instellingen een hoog risicoprofiel en V&V-instellingen een gemiddeld risicoprofiel. Het

bepalen van de risico's blijft echter maatwerk per organisatie. Als de risico's in kaart zijn gebracht is het belangrijk als zorginstellingen te formuleren hoe daar mee om te gaan.

Basisvoorwaarden op orde (c)

De mogelijkheden voor nieuwe of herfinanciering van vastgoed worden in de basis bepaald door een aantal voorwaarden die een zorginstelling op orde moet hebben. Het bestuur van de instelling in kwestie moet op duidelijke en onderbouwde wijze kunnen vertellen hoe de organisatie haar corporate governance heeft georganiseerd, wat de strategie en visie is (inclusief vastgoedstrategie). Aangetoond moet worden dat de organisatie bedrijfsmatig in control is en een duidelijk stabiel personeelsbeleid mag, in deze tijden van personeelsschaarste, niet ontbreken. De wijze waarop duurzaamheid deel is van (vastgoed)strategie en nieuwe plannen is een aandachtspunt voor financiers wat naar verwachting uit zal groeien naar een basisvoorwaarde. Een zorginstelling doet er goed aan de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten over haar strategie op te vragen, dit wordt door financiers als belangrijk aandachtspunt gezien.

Marktconforme ratio's (d)

Financiers gebruiken financiële ratio's om risico's concreet te maken, maar staan in beperkte mate in relatie met verschillen in risicoprofielen binnen verschillende branches van de zorg. De financiële ratio's worden wel gebruikt als algemene basis voor een gezond niveau, echter beoordeling en afspraken over wat gezond is, qua financiering blijft maatwerk. Hierbij wordt ook vooral gekeken naar het verloop van de scores op ratio's. Voor een zorginstelling is van belang te weten wat daarin marktconform is en hoe zij zelf scoren op de belangrijkste ratio's. Dit kan ook worden vergeleken met het branchegemiddelde is op een bepaalde ratio.

Een belangrijke financiële ratio is de Debt Service Coverage Ratio (DSCR). Marktconform niveau voor een gezonde DSCR is 1.3 voor de GGZ ligt een gezond niveau een fractie (1.33) hoger, hierin is een lichte relatie te zien met het hogere risicoprofiel van de deelsector c.q. branche GGZ. Van belang is dat er bij berekening en definitie van de DSCR rekening wordt gehouden met investeringen. Eveneens belangrijk is de ratio Solvabiliteit. Marktconform gezond niveau is niet specifiek aan te geven, maar ligt tussen de 20% en de 30%. Dit is met name voor zorginstellingen in de GGZ een aandachtspunt gezien de gemiddelde score van deze branche op deze ratio in 2017 op 27.5% lag. De financiële ratio Loan to Value wordt ook vaak gehanteerd door financiers, daarbij wordt 70% als gemiddeld minimaal gezond niveau gezien, tijdelijk zouden instellingen in de GHZ en de V&V iets hoger (75%) kunnen aanhouden gezien de gemiddeld huidige financiële positie en het gemiddelde risicoprofiel van die branches. Belangrijk is te weten dat bij hanteren van de Loan to Value discussie speelt over de waardebepaling van zorgvastgoed. Het belang van de ratio Rendement is discussieerbaar, echter een licht positief rendement is nodig als uiting van gezonde bedrijfsvoering. De ratio net debt/ EBITDA, met een gezond niveau van 4.5 wordt door financiers steeds vaker gebruikt bij vermoeden van hoog risico.

Kritisch en inhoudelijk gesprekken voeren (e)

De financieringsbereidheid is over het algemeen vrij hoog, door de op dit moment grote aanwezigheid van kapitaal in de markt. De financieringsbereidheid heeft echter wel sterke relatie met het risicoprofiel. Er lijken dus voldoende mogelijkheden om passende vastgoedfinanciering te verkrijgen, hoewel dat bij zorginstellingen GGZ iets minder makkelijk zal zijn dan bij instellingen in de GHZ en de V&V. Bij geplande financiering of herfinanciering dient het risicoprofiel van de zorginstelling onderwerp van gesprek te zijn tussen zorginstelling en mogelijke financiers. De financier moet beargumenteren hoe zij risico's inschat en op basis waarvan. De zorginstelling moet kunnen beargumenteren hoe zij omgaat met risico's. Maatwerk in ratio's en rentepercentages en andere voorwaarden (looptijden etc) zijn het doel van deze gesprekken. Daarbij kan de zorginstelling de kennis van marktconforme scores op de ratio's haar eigen positie aanwenden om de financier meer inhoudelijke onderbouwing en maatwerk te laten aanbieden.

6.2 Reflectie

Voor een groot deel sluit het resultaat van het praktijkonderzoek aan op het theoretisch kader en de onderzoeksverwachting. Opvallend is wel dat er vanuit praktijkonderzoek blijkt dat er een minder sterke relatie is tussen risicoprofielen en beoordelingsratio's. Het verschil in risicoprofielen komt vooral tot uiting in diversiteit in financieringsbereidheid en rente. Het lijkt erop dat de afweging tussen argumenten voor het stellen van eisen die in de markt haalbaar blijken en argumenten voor het stellen van eisen die echt passen bij het risicoprofiel zich uit in een algemeen basisniveau voor financiële ratio's. Experts benadrukten het belang van maatwerk, een

uitspraak over een bepaalde groep of branche, voor belangrijke aspecten als financiële ratio's werd daardoor moeilijk gevonden. Ook dit kan een oorzaak zijn voor het ontbreken van een sterke relatie in de resultaten van het praktijkonderzoek omtrent de verschillen in risicoprofiel en de relatie met financiële ratio's. Vanuit praktijkonderzoek kwam ook naar voren dat de Netdebt/ Ebitda een opkomende ratio is, dit was in het theoretisch kader niet naar voren gekomen. Dit kan worden verklaard doordat de theorie iets achter loopt op de praktijk, wellicht zullen publicaties over dit onderwerp in nabije toekomst dit ook vermelden. In het praktijkonderzoek is aandacht gegeven aan de relatie tussen risicoprofiel, financieringsbereidheid en gerealiseerde rentes. Betreffende de rentes waren de antwoorden van de experts minder concreet dan van tevoren gehoopt. Expert vonden het lastig in te schatten of beschouwde deze informatie als vertrouwelijk. Desondanks kon er in de minder concrete antwoorden van de expert een lijn worden gevonden aangaande rente en de relatie met risicoprofielen.

Het vakgebied van zorgvastgoed is een bijzonder vakgebied, dit maakt dat het aantal experts wat hierin werkzaam is niet heel groot is, zeker niet als het een specifiek onderwerp als de financiering van zorgvastgoed betreft. Voor een verkennend onderzoek in het zorgvastgoed over een specifiek onderwerp is daarmee het resultaat van interviews van 12 experts betrouwbaar te noemen. Het expertpanel bevat professionals werkzaam bij banken, accountanten adviseurs. Deze combinatie zorgde ervoor dat het onderzoek niet beperkt bleef tot de financiers die al in het zorgvastgoed actief zijn, maar dat er door een bredere groep een uitspraak werd gedaan over wat gezond is aangaande de financiering van zorgvastgoed. Kanttekening hierbij is dat niet alle experts een uitspraak wilde of konden doen over rentepercentages en een enkele deelnemer niet diepgaand thuis is in financiële ratio's. Eén van de experts kon geen uitspraken doen over de branche GGZ. Door gebruik van de Delphi-methode konden, doormiddel van bepalen van de mate van consensus, enkele ontbrekende of afwijkende antwoorden goed in kaart worden gebracht en op waarde geschat worden.

De Delphi-methode werkte in dit onderzoek redelijk naar verwachting. De interviews in ronde 1 gaven de mogelijkheid dieper in te gaan op argumenten en nuances en was er sprake van ontwikkelen van inzichten en kennis. Bij het onderwerp risicoprofielen werden er in de reactieronde daadwerkelijk argumenten overgenomen en uitgewisseld, er kwam als het ware een kort groepsgebesprek op gang waarbij werd toegewerkt naar een groepsmening. Omtrent de ratio's is er minder consensus bereikt, expert bleven bij hun mening en uitgebreide argumentatie ontbrak. Dit werd als een moeilijk onderwerp gezien, vanwege uitblijven van uitgebreide argumentatie werd afgezien van een volgende reactieronde. Hier was de methode echter niet debet aan, maar kan de aard van het onderwerp (gevoelig, moeilijk te beargumenteren) als oorzaak gezien worden. Nadeel van de methode was dat het behoorlijk tijdsintensief is om de reactieronde te organiseren. Dit geldt voor de onderzoeker, maar ook voor de experts. Door o.a. vakanties of andere prioriteiten hebben dan ook niet alle experts aan de reactieronde mee kunnen doen.

6.3 Aanbevelingen

De conclusie van dit onderzoek is een aanbeveling voor zorginstellingen in de GHZ, GGZ en de V&V. In het bijzonder is een aanbeveling voor zorginstellingen, om een kritische houding naar zichzelf (risicoprofiel) en naar de financier te hebben. Het belang van het onafhankelijk organiseren en besturen van de zorg is groot, afhankelijkheid van een financier moet worden voorkomen. Uit het onderzoek bleek dat juist zorginstellingen hierin een risico lopen doordat het oude bekostigingsstelsel het aanhouden van veel vreemd vermogen in de hand werkte. Gezien de financiële cijfers en prestaties van de verschillende branches zou een verdiepend vervolgonderzoek (zie ook paragraaf 1.3) zich kunnen richten op de financierbaarheid van vastgoed van de branche GGZ of de risico's en mogelijke gevolgen van de invloed van financiers op beleid en bestuur van GGZ-instellingen.

Aanbeveling voor taxateurs en financiers van zorgvastgoed is het nader bekijken van de onderliggende waarde en de waardebepaling van zorgvastgoed. De discussie over de waarde van zorgvastgoed en de kwaliteit van zorgvastgoedtaxaties moet worden gevoerd. De waardering kan immers van grote invloed zijn op de financieringsmogelijkheden. Een onderzoek hiernaar kan bijvoorbeeld een vergelijking maken met woningcorporaties, waar een onderscheid wordt gemaakt in waarde tijdens exploitatie en marktwaarde bij discontinuïteit (zie ook paragraaf 3.2). Ook kan aansluiting worden gezocht bij het onderzoek van Susanne Overes (MRE) 'Economisch waarderen van vastgoed, de ontbrekende schakel toegevoegd'.

Literatuurlijst

- AAG (2018) *Uw zorgorganisatie door de ogen van de bank*. Geraadpleegd van <https://www.aag.nl/opleidingen/zorgorganisatie-ogen-bank/>
- Actiz (2014) *Rapport sluiting verzorgingstehuizen*, geraadpleegd in november 2018 van <https://www.actiz.nl/stream/rapport-sluiting-verzorgingshuizen-2014.pdf>
- Actiz (14 februari 2018) *Eerste emissie NL Zorgobligatie geopend*, geraadpleegd van <https://www.actiz.nl/nieuws/web/ouderenzorg/open/2018/02/eerste-emissie-nl-zorgobligatie-geopend>
- Aedes-Actiz (2017) *Wat en waarom scheiden wonen en zorg*. Geraadpleegd in november 2018 van <https://www.kcwz.nl/thema/scheidenwonenenzorg/wat-waarom-swz>
- Baan, J.E., (2015) *De bepaling van risico's voor beleggen in zorgvastgoed* (Master Thesis), Master of Science in Real Estate, Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam.
- Baarda, B., Bakker, E., Fischer, T., Julsing, M., De Goede, M., Peters, V., Van der Velden, T. (2013) *Basisboek Kwalitatief Onderzoek, handleiding voor het opzetten en uitvoeren van kwalitatief onderzoek* (3^e druk). Groningen: Noordhoff Uitgevers
- Baarda, B., Bakker, E., Van der Hulst, M., Fischer, T., Julsing, M., Van Vianen, R., De Goede, M., (2014) *Basisboek Methoden en Technieken, Kwantitatief praktijkgericht onderzoek op wetenschappelijke basis* (5^e druk). Groningen: Noordhoff Uitgevers
- Baarda, B en Julsing, M. (2011) *Onderzoekstools* (1^e druk). Groningen: Noordhoff Uitgevers
- Baarsma, B en De Boeck, G (2017) *De stijgende zorguitgaven in perspectief*, themabericht RaboResearch, geraadpleegd van <https://economie.rabobank.com/publicaties/2017/november/stijgende-zorguitgaven-in-perspectief/>
- Bakker, P & Postema, D.J. (16 november 2017) *Financiering van Zorgvastgoed BNG bank* (Powerpoint), Vastgoedconferentie, geraadpleegd van: https://www.rekenkamer.nl/binaries/rekenkamer/documenten/publicaties/2017/11/16/financierbaarheid-zorgvastgoed/Financiering_publiek_vastgoed.pdf
- Berkhout, T.M. & Zwart, Ph.H (2017), *Basisboek Vastgoedfinanciering* (3^e druk). Amsterdam
- Boendemaker, C. & Postema, D.J. (31 oktober 2018) *Masterclass Zorgvastgoed* (Powerpoint) geraadpleegd van <https://www.ivvd.nl/download/masterclass-zorgvastgoed-31-oktober-2018/>
- Boot, A.W.A. (2005) *De financieringstheorie na Limberg*, MAB april 2005, 29-03-2005, p 142-147, geraadpleegd van <http://archieff.mab-online.nl/artikel/377/De-financieringstheorie-na-Limberg>
- Brugman, L (2016) *Dynamiek op de zorgvastgoedmarkt*, in Veuger, J e.a. (2016), *Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2016, onderzoeken, trends en ontwikkelingen in zorgvastgoed en gemeentelijk vastgoed*. Amsterdam: De Boekdrukker.
- Bisschop, F, Mimpfen, L, Staats, T (2016) *Ontwikkelingen in het zorgvastgoed, Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2016, onderzoeken, trends en ontwikkelingen in zorgvastgoed en gemeentelijk vastgoed*. Amsterdam: De Boekdrukker.
- BNG Bank, (24 januari 2019) *Informatie tbv interview onderzoek financiering zorgvastgoed*, samengesteld door Derk-Jan Postema
- Capital Value (2018) *Portefeuillestrategie corporaties met betrekking tot zorgvastgoed*. Geraadpleegd in november 2018 van <https://www.capitalvalue.nl/onderzoek/portefeuillestrategie-corporaties-zorgvastgoed>
- CBRE Health Care (2019) *Zorgvastgoed: op weg naar een volwassenmarkt*, geraadpleegd van <https://www.cbre.nl/nl-nl/diensten/sectoren-en-trends/zorgvastgoed>
- CBRE en Syntrus Achmea Real Estate & Finance (2016), *Zorgvastgoed groeit uit de kinderschoenen, transactievolumes en aanvangsrendementen in de Nederlands Zorgvastgoedmarkt*. Geraadpleegd van: <http://nieuws.cbre.nl/beleggingsvolume-in-nederlands-zorgvastgoed-verdrievoudigd/>
- Centraal Bureau voor de Statistiek (2018) *Zorginstellingen; financiële kengetallen*. Geraadpleegd van: <https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/83670NED/table?ts=1539433867720>
- Centraal Bureau voor de Statistiek (2018) *Zorginstellingen; financiën en personeel*. Geraadpleegd van: <https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/83626NED/table?ts=1539198208695>
- Centraal Bureau voor de Statistiek (2018) *Zorguitgaven; zorgaanbieders en financiering*. Geraadpleegd van: <https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/84053ned/table?ts=1541231275648>
- Dankert, R. (15 september 2017) *Eric Borggreve: "Corporaties worstelen met zorgvastgoed"*. Geraadpleegd van: <https://corporatiestrategie.nl/eric-borggreve-zorgvastgoed/>
- De Financiële Begrippenlijst (z.d.) *Nederlands financieel -economisch lexicon, diverse begrippen*. Geraadpleegd in februari 2019 van <https://www.dfbonline.nl>

- Diekerhoff, H.P.A. (2017), *Financiering door een schuldfonds als een aanvulling op de traditionele financiering van commercieel vastgoed?* (Master Thesis), Master of Science in Real Estate, Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam.
- Diepstraten, P & Schweitzer, M (2012), Alternatieve kapitaalstructuren in de zorg, banken zijn terughoudend en strikt in voorwaarden, *Headline* 2012 (10), 6-10
- EY (2018) *Barometer Nederlandse Gezondheidszorg 2018*, geraadpleegd in december 2018 van <https://www.ey.com/nl/nl/industries/health/ey-barometerzorg>
- GGZ Nederland (2013) *Hervorming langdurige zorg: de positie van de ggz*, geraadpleegd in november 2018 van <https://www.ggznederland.nl/uploads/assets/factsheet-langdurige-zorg-mei-2013.pdf>
- Hanff, P (24 november 2017) *'Taxatie van zorgvastgoed doe je er niet even bij'* Vastgoedmarkt december 2017, geraadpleegd van <https://www.vastgoedmarkt.nl/beleggingen/nieuws/2017/11/taxatie-zorgvastgoed-doe-je-er-niet-even-bij-101127605>
- Holtkamp, D (2015) *Afstudeeronderzoek naar toepasbaarheid van alternatieve financieringsvormen bij algemene ziekenhuizen*, Master of Real Estate, TIAS University, Tilburg.
- ING (z.d) *Trends en ontwikkelingen Health Care*, geraadpleegd in november 2018 van <https://www.ing.nl/zakelijk/kennis-over-de-economie/uw-sector/gezondheidszorg/trends-en-ontwikkelingen-health-care.html>
- IVVD Instituut voor Vastgoed & Duurzaamheid (2018) *Masterclass Zorgvastgoed*. Geraadpleegd van <https://www.ivvd.nl/agenda/masterclass/>
- Jukito (2012) *Gezondheidszorg in Nederland, cure vs. Care*. Geraadpleegd van <https://mens-en-gezondheid.infonu.nl/diversen/95713-gezondheidszorg-in-nederland-cure-vs-care.html>
- Kempen, A (5 april 2012) *Limperg, irritante man*. Geraadpleegd van: <https://www.accountant.nl/opinie/2012/4/limperg-irritante-man/>
- Kieft, M. (2011). *De Delphi-methode nader bekeken*. Nijmegen: Samenspraak Advies, Informatie over Participatieve Methoden
- Kornegoor, N.J.H., Diepstraten, P., Eichholtz, P.M.A (1 december 2015) *Zorgvastgoed: perspectief tot 2020, massaal investeren in zorgvastgoed*, Het Financieel Dagblad, geraadpleegd van: <https://finance-ideas.nl/wp-content/uploads/2015/12/Zorgvastgoed-011215.pdf>
- Kosse, T.H.V. (2016) *Risk in Healthcare Real Estate Investment* (Master Thesis), Master of Science in Architecture, Building and Planning, Eindhoven University of Technology, Eindhoven.
- McDonald, J.F. (2012). *Equity Participation: a Theoretical Analyses*. Journal of Real Estate Portfolio Management, 247-255.
- Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2016) *Het Nederlandse Zorgstelsel*, geraadpleegd van <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/brochures/2016/02/09/het-nederlandse-zorgstelsel>
- Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2005), *Transparante en integrale tarieven in de gezondheidszorg*, Tweede Kamer 2004-2005, 27659, nr.52.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. Geraadpleegd op: <https://www2.bc.edu/~chemmanu/phdfincorp/MF891%20papers/MM1958>
- Nederlands Jeugdinstituut (z.d) *Transformatie Jeugdhulp*, geraadpleegd in november 2018 van <https://www.nji.nl/nl/Kennis/Dossier/Transformatie-jeugdhulp>
- Nederlandse Zorg Autoriteit (2018), *Stand van de zorg 3*, geraadpleegd van <https://magazines.nza.nl/standvandezorg/2018/03/de-sectoren>
- Ondernemersbelang.nl (7 oktober 2018) *Maatschappelijk beleggen via zorgobligaties maakt zorginitiatief het Adrianohuis mogelijk*, geraadpleegd van <https://hetadrianohuis.nl/financiering-adrianohuis-rond-woonvoorziening-opent-in-maart/>
- Peet, R (2016) *De transitie in de zorg en de gevolgen voor maatschappelijk vastgoed*, in Veuger, J e.a. (2016), *Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2016, onderzoeken, trends en ontwikkelingen in zorgvastgoed en gemeentelijk vastgoed*. Amsterdam: De Boekdrukker.
- Platform Zó werkt de zorg (z.d.) *Visualisaties over het zorgstelsel, onze gezondheid en de belangrijke spelers*, geraadpleegd in november 2018 van <https://www.zowerktdezorg.nl/producten/>
- PWC (z.d.) *Gezondheidszorg, hoe geeft u vorm aan de zorg van morgen?* Geraadpleegd in november 2018 van <https://www.pwc.nl/nl/marktsectoren/publieke-sector/gezondheidszorg.html>
- Raad voor de Volksgezondheid en Zorg (2016). *Dossier management van vastgoed in de zorgsector*. Geraadpleegd in november 2018 van <https://docplayer.nl/4296747-Dossier-management-van-vastgoed-in-de-zorgsector.html>
- Rabobank (z.d.) *Cijfers en trends Gezondheidszorg*, geraadpleegd in november 2018 van <https://www.rabobank.nl/bedrijven/cijfers-en-trends/gezondheidszorg/>

- Riemerink, J.H.J. (2016) *NL Zorgobligatie, het breekijze voor de vastzittende zorgvastgoedmarkt?* in Veuger, J e.a. (2016), *Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2016, onderzoeken, trends en ontwikkelingen in zorgvastgoed en gemeentelijk vastgoed*. Amsterdam: De Boekdrukker.
- Rijksoverheid (z.d), *Zorg: verschillende indelingen*. Geraadpleegd op 13 oktober 2018 van <https://www.volksgezondheidenzorg.info/zorg-verschillende-indelingen#node-zorg-ingedeeld-naar-behandelingsniveau>
- Rijksinstituut voor Volksgezondheid en Milieu (2018), *Volksgezondheid Toekomst Verkenning*, geraadpleegd van <https://www.vtv2018.nl/>
- Robson, C. en McCartan, K. (2016) *Real World Research* (4^e druk), Chichester, West Sussex, United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd
- Skipr Redactie (26 november 2015) '*Alternatieven nodig voor financiering van zorgvastgoed*.' Geraadpleegd in november 2018 van <https://www.skipr.nl/actueel/id24612-alternatieven-nodig-voor-financiering-zorgvastgoed.html>
- Skipr Redactie (24 december 2018) *GGZ Noord-Holland-Noord haalt 20 miljoen op via zorgobligaties*. Geraadpleegd op 28 december 2018 van <https://www.skipr.nl/actueel/id37000-ggz-noord-holland-noord-haalt-20-miljoen-op-via-zorgobligaties.html>
- Staat van Volksgezondheid en Zorg (2018), *Uitgaven: aandeel bbp van collectief en privaat gefinancierde gezondheidszorg*. Geraadpleegd van <https://www.staatvenz.nl/kerncijfers/uitgaven-aandeel-gezondheidszorg-bbp>
- Stoop, T.A. (2018), *Zorgvastgoed: edelsteen of molensteen?* (Master Thesis) Master of Health Business Administration, Erasmus Universiteit, Rotterdam
- Twigt, P. (2011), *Bazel III en vastgoedfinancieringen*, (Master Thesis), Master of Science in Real Estate, Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam.
- Van Boxckxmeer, J. (23 januari 2019), Vergrijzing zorgt voor explosieve groei in zorgvastgoedbeleggingen, *Financieel Dagblad*, p21.
- Van der Voort T (2017), Thema's en trends in tien jaar zorgvastgoed. Analyse Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2008-2016. In J. Veuger e.a. (ed.), *Barometer Maatschappelijk Vastgoed 10 jaar. Impact, trends en ontwikkelingen*. Hanzehogeschool Groningen, Kenniscentrum Noordruimte, Lectoraat Maatschappelijk Vastgoed, pp. 118-140.
- Van der Heijden, G. en Van Hoeve, S. (2016) *Caring Community als wenkend perspectief, tijd van zorgvastgoed is voorbij* in Veuger, J e.a. (2016), *Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2016, onderzoeken, trends en ontwikkelingen in zorgvastgoed en gemeentelijk vastgoed*. Amsterdam: De Boekdrukker.
- Van der Heijden, G. (31 oktober 2018) *Bancaire financiering van Zorgvastgoed (Powerpoints)*, Masterclass Zorgvastgoed, geraadpleegd van <https://www.ivvd.nl/download/masterclass-zorgvastgoed-31-oktober-2018/>
- Van der Wielen, S. (2014). *Alternatieve financieringsvormen voor zorgvastgoed* (Master Thesis), Master of Science in Real Estate, Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam.
- Van Harten, K. (22 januari 2019) Record aan kapitaal voor zorgvastgoed. *Vastgoedmarkt*, geraadpleegd op 26 januari 2019 van https://www.vastgoedmarkt.nl/beleggingen/nieuws/2019/01/record-aan-kapitaal-voor-zorgvastgoed-101140578?utm_source=Vakmedianet&utm_medium=email&utm_campaign=20190123-VGM-abo&tid=TIDP612746XAFD9F627C3F54429ADFA77460E7141FAYI4?utm_source=Vakmedianet&utm_medium=email&utm_campaign=20190123-VGM-abo&tid=TIDP612746XAFD9F627C3F54429ADFA77460E7141FAYI4
- Van Montfort, C.J.; Van der Maas, O.D & Noort-Verhoeff (2016) *Effecten nog lang niet allemaal zichtbaar, ontwikkelingen rond zorgvastgoed 2010-2016*, in Veuger, J e.a. (2016), *Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2016, onderzoeken, trends en ontwikkelingen in zorgvastgoed en gemeentelijk vastgoed*. Amsterdam: De Boekdrukker.
- Veuger, J e.a. (2016), *Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2016, onderzoeken, trends en ontwikkelingen in zorgvastgoed en gemeentelijk vastgoed*. Amsterdam: De Boekdrukker.
- Veuger, J (17 augustus 2015) *Beleggen in zorgvastgoed: een alternatief voor schaars beschikbare bancaire middelen*, Vastgoedjournaal, geraadpleegd van: <https://vastgoedjournaal.nl/news/24969/Beleggen-in-zorgvastgoed-een-alternatief-voor-schaars-beschikbare-bancaire-middelen?ref=wmnl>
- Vilans (2018) *12 technologische ontwikkelingen in de zorg*, geraadpleegd van <https://www.vilans.nl/artikelen/12-technologische-ontwikkelingen-in-de-zorg>
- Vink, D & Lindenbergh, J (2010), Marktwerving in de zorg: Effecten op de financiering van zorgvastgoed, *Management Control & Accounting* 2010 (6), 14-21

Waarborgfonds voor de Zorgsector (z.d.) *Kerntaken van het WFZ*, geraadpleegd in november 2018 van <http://www.wfz.nl/het-wfz>

Waarborgfonds Sociale Woningbouw & Autoriteit woningcorporaties (12 november 2018) *Gezamenlijk beoordelingskader Aw/WSW*, geraadpleegd in december 2018 van: https://www.wsw.nl/fileadmin/user_upload/Aw/20181112_-_Gezamenlijk_Beoordelingskader_Aw_WSW.pdf

Witt, F (2016) *Alternatieve financiering van zorgvastgoed en credit ratings* in Veuger, J e.a. (2016), *Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2016, onderzoeken, trends en ontwikkelingen in zorgvastgoed en gemeentelijk vastgoed*. Amsterdam: De Boekdrukker.

Zorgvisie (2017) *Toekomstbestendig zorgvastgoed*. Geraadpleegd van: <https://www.zorgvisie.nl/congressen/congres-toekomstbestendig-zorgvastgoed-2017/>

Zorgwijzer (z.d) *Veelgestelde vragen*, geraadpleegd in november 2018 van <https://www.zorgwijzer.nl/faq>

Zwart, P, (31 oktober 2018), *Zorgvastgoed CBRE (Powerpoints)* Masterclass Zorgvastgoed, geraadpleegd van <https://www.ivvd.nl/download/masterclass-zorgvastgoed-31-oktober-2018/>

Eindnoten

ⁱ Onder 'Cure' worden ziekenhuizen verstaan. Care instellingen hebben als doel het zoveel mogelijk beperken van nadelen van ziekten, stoornissen en beperkingen, doormiddel van verpleging, begeleiding en verzorging. Binnen beide takken vindt zowel lichamelijke- als geestelijke gezondheidszorg plaats (Jukito, 2012).

ⁱⁱ Direct toegankelijke, algemene zorg wordt 1^e lijnszorg genoemd: dit betreft bijvoorbeeld huisartsenzorg, fysiotherapie, mondzorg en verloskundige zorg. Als de zorg in de 1^e lijn ontoereikend is en meer specialistische zorg noodzakelijk is, verwijzen zorgverleners door naar de 2^e lijn. Onder de 2^e lijnszorg vallen ziekenhuiszorg, geestelijke gezondheidszorg en gespecialiseerde jeugdzorg. Op het moment dat er hoogspecialistische zorg nodig is, zowel voor geestelijke als somatische gezondheidsproblemen, kan worden doorverwezen naar instellingen in de 3^e lijn ook wel topklinische zorg genoemd. (Rijksoverheid, 2018)

ⁱⁱⁱ Bij intramurale zorg wordt zorg verleend aan mensen die zijn opgenomen in een instelling en daar langer dan 24 uur verblijven. Extra muraal betekent zorg zonder opname, die vaak verleend wordt bij de patiënt thuis. Een tussenvorm wordt semimuraal genoemd, van echte opname is geen sprake, maar de zorg gaat verder dan extramurale zorg, een voorbeeld hiervan is dagbehandeling. (Rijksoverheid, 2018)

^{iv} De Stichting Waarborgfonds voor de Zorg is een garantie-instituut van en voor zorginstellingen. Kerntaak is het stimuleren van toegang tot de kapitaalmarkt tegen optimale voorwaarden. Indien een zorgaanbieder zelf niet meer kan voldoen aan de betalingsverplichtingen van rente en aflossing kan het WfZ deze verplichting overnemen. Deelneming wordt getoetst door strikt toezicht doormiddel van risicomangement (Waarborgfonds voor de Zorgsector, z.d.)

^v Wanneer vastgoed gefinancierd wordt zal een financier niet doorgaans het volledige investeringsbedrag willen financieren (vreemd vermogen), een eigen inbreng (eigen vermogen) van de vragende partij zorgt voor betrokkenheid. Voor financiering van vastgoed gaat het meestal om een langlopende lening in de vorm van een hypotheek, omwille van de zekerheid van de financier. Een lening moet op termijn worden afgelost en er dient rente te worden betaald. Onder rente wordt verstaan de vergoeding die wordt ontvangen voor het uitlenen van geld en die betaald wordt door degene die het geld leent. (Berkhout en Zwarthout, 2018, p36).

^{vi} Interest coverage ratio is een kengetal voor de mate waarin een organisatie vanuit haar kasstromen in staat is interest te betalen. Hoe hoger de ratio, hoe kleiner het risico. (De financiële begrippenlijst, z.d.). De Debt Service Coverage Ratio wordt gebruikt om een beeld te krijgen van de verhouding van de betalingscapaciteit tot de financiële verplichtingen, dit wordt berekend door het resultaat na belastingen, gecorrigeerd voor de afschrijvingen en rente te delen door de rente en aflossingen. (De financiële begrippenlijst, z.d.). Loan to Value is een kengetal om de waarde van het onderpand te vergelijken met de omvang van de lening. (De financiële begrippenlijst, z.d.).

^{vii} Solvabiliteit is de verhouding tussen het eigen vermogen en het totale vermogen, dit zegt iets over de schuldgraad, in hoeverre de onderneming haar verplichtingen kan nakomen op basis van de waarde van alle activa. (De financiële begrippenlijst, z.d.). De leverage ratio is de verhouding tussen het balanstotaal en het eigen vermogen, dit geeft inzicht in de wijze waarop de onderneming zich heeft gefinancierd. (De financiële begrippenlijst, z.d.).

^{viii} De dekkingsratio gaat uit van een discontinuïteit scenario, dat de maximale waarde van het bezit inzichtelijk maakt. Dit wordt berekend door de nominale schuld te delen door de marktwaarde van het pand in verhuurde staat. (Waarborgfonds Sociale Woningbouw & Autoriteit woningcorporaties, 2018)

^{ix} Met weerstandsvermogen wordt bedoeld de mate waarin een onderneming, zonder in problemen te komen, financiële tegenvallers kan opvangen. Dit heeft veel raakvlakken met solvabiliteit. Een laag weerstandsvermogen betekent dat bij een calamiteit de organisatie snel in financiële problemen terecht kan komen. Het gaat om het deel van het eigen vermogen dat beschikbaar is om eventuele risico's financieel op te kunnen vangen, dit wordt medebepaald op het risicoprofiel van de onderneming. (De financiële begrippenlijst, z.d.).

^x De Delphimethode dankt zijn naam aan het orakel Delphi, dat in de Griekse oudheid goede raad gaf bij het nemen van belangrijke moeilijke beslissingen. De methode is in het midden van de 20^e eeuw ontwikkeld voor de Amerikaanse luchtmacht, om de toekomst van de techniek te verkennen en inzichten te ontwikkelen. (Delphidialogen, z.d. en Baarda, 2013, p.61).

^{xi} In 2016 is er een akkoord bereikt tussen werkgevers en vakbonden over diverse CAO's in de zorg, daarbij is voor de VT branche een afspraak gemaakt over de teruggave van de onregelmatigheidstoelage over verlofuren in de periode 2012-2016.

ZORGVASTGOED:

gezond gefinancierd?

Een verkenning naar marktconforme criteria voor de financiering van zorgvastgoed

A.M. de Jonge - van Houwelingen

amvanhouwelingen@hotmail.com

SCRIPTIE MASTER OF SCIENCE IN REAL ESTATE
Amsterdam School of Real Estate

Eerste beoordelaar: A. Marquard
Datum: 29 maart 2019



BIJLAGEN

Bijlage 1: Definities en invulvellen

Bijlage 2: Achtergrondinformatie experts

Bijlage 3: Samenvatting interviews en ingevulde gegevens

Bijlage 4: Geanonimiseerde mails ronde 2

Bijlage 1: Definities en invulvellen

KWALITEIT VAN ZORGVASTGOEDFINANCIERING

Financiering dient toekomstbestendig te zijn en bij te dragen aan ondersteuning van de corebusiness.

De bereidheid van financiers om vermogen te verstrekken is hierbij van groot belang.

Als in de toekomst onvoldoende vreemd vermogen beschikbaar is of als vreemd vermogen een zeer hoge prijs krijgt, kan dat de continuïteit en kwaliteit van de zorg beïnvloeden.

In te vullen door onderzoeker

Datum interview:

Expert:

1. RISICOFACTOREN

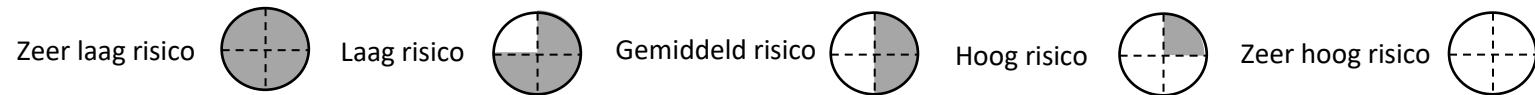
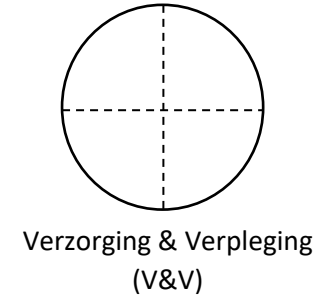
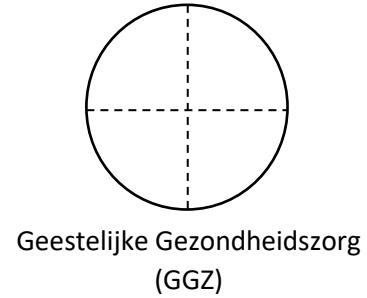
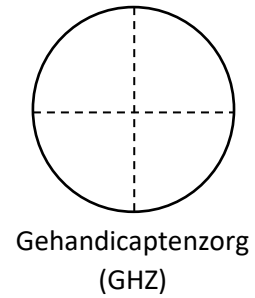
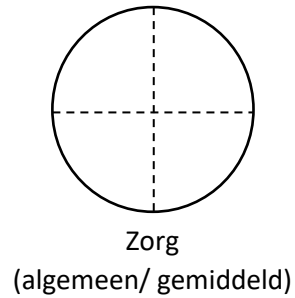
Uitgangspunt: risico is een cruciaal element in de bereidheid van financiers voor het beschikbaar stellen van vermogen

Factoren en systematiek op basis van: Analyse financiële risico's per deelsector, op basis van Zorgrating, Nederlandse Zorgautoriteit, Ministerie van VWS (Kornegoor, Diepstraaten & Eichholtz, 2015).

OMZETONTWIKKELING

Verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid)

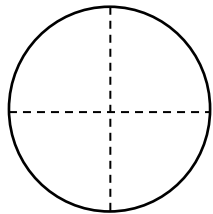
OMZETONTWIKKELING



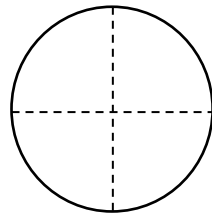
COMPLEXITEIT

Aantal verschillende producten binnen de
bekostigingssystematiek, complexiteit organisatiestructuur en
hoeveelheid beleidsregels

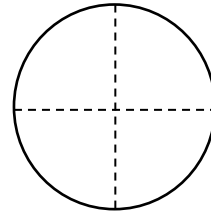
COMPLEXITEIT



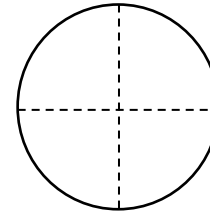
Zorg
(algemeen/ gemiddeld)



Gehandicaptenzorg
(GHZ)



Geestelijke Gezondheidszorg
(GGZ)



Verzorging & Verpleging
(V&V)

Zeer laag risico



Laag risico



Gemiddeld risico



Hoog risico



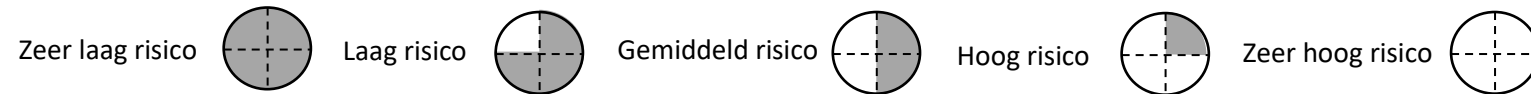
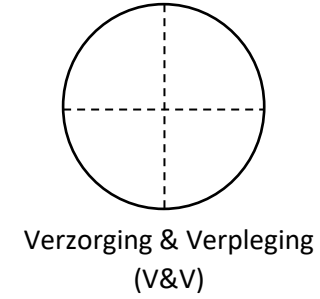
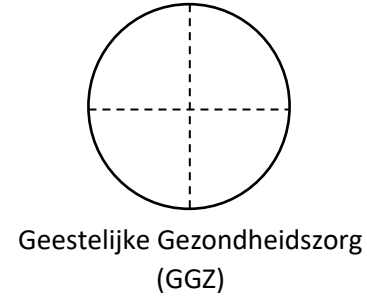
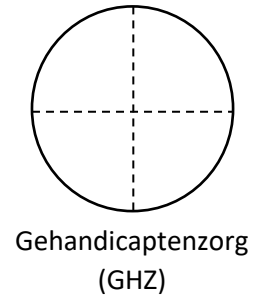
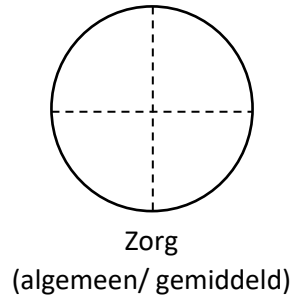
Zeer hoog risico



DYNAMIEK

Verscheidenheid en hoeveelheid ontwikkelingen die zich momenteel in bepaalde deelsector/branche voordoen
gevolgen voor stakeholders, drempel voor nieuwe toetreders,
gevolgen voor personeelsbestand

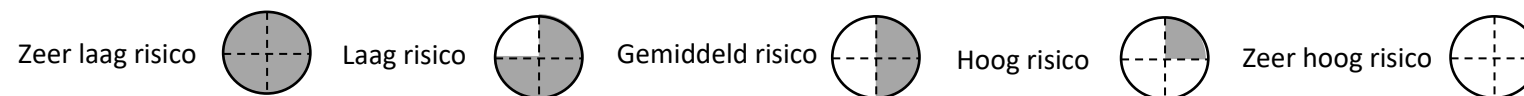
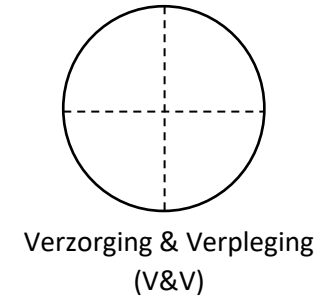
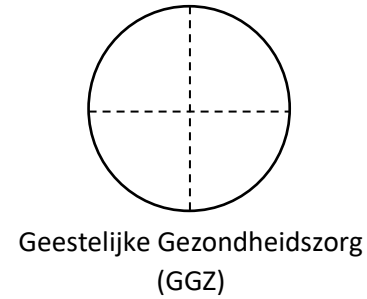
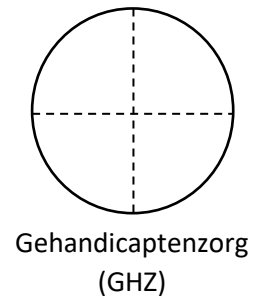
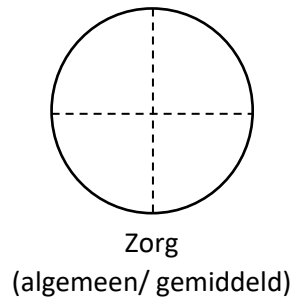
DYNAMIEK



FINANCIELE UITGANGSPOSITIE

in welke mate de instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn

FINANCIËLE UITGANGSPOSITIE



2. RATIO'S

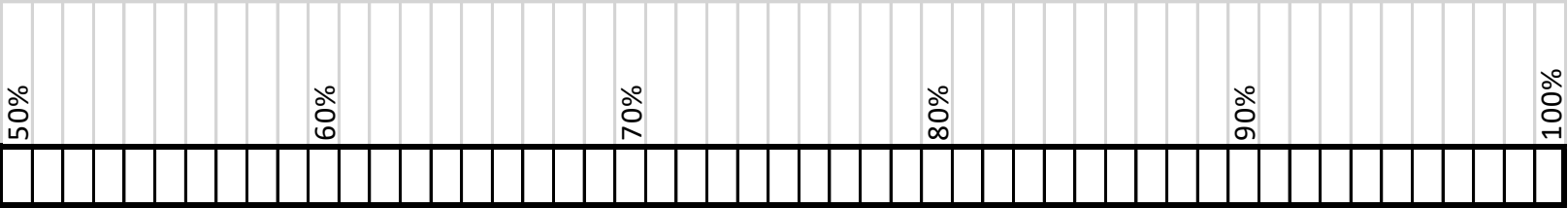
Uitgangspunt: uiteindelijk bepaald de financier op basis van financieringsratio's de risico's betreffende het te financieren vastgoed

LOAN TO VALUE

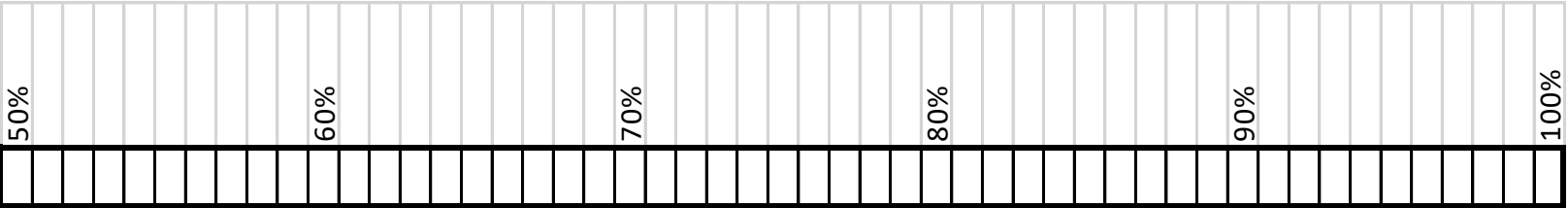
De totale waarde aan vastgoed versus langlopende schulden
(maximaal percentage)

LOAN TO VALUE

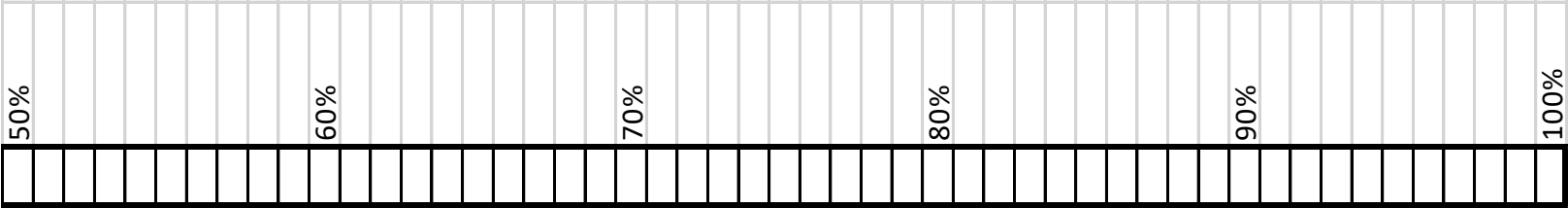
Zorg
(algemeen/
gemiddeld)



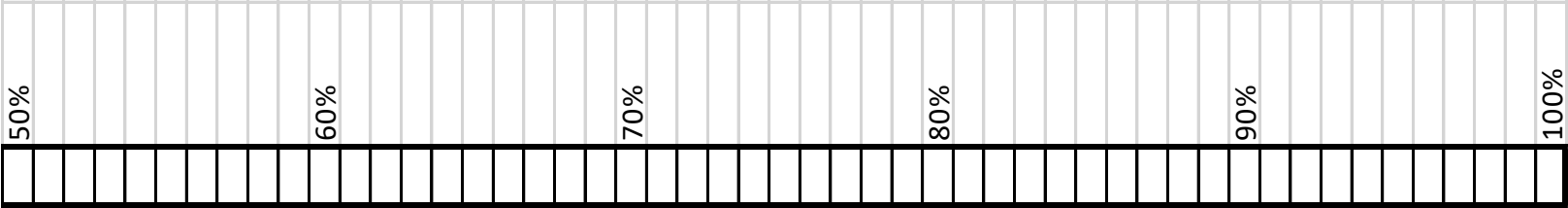
GHZ



GGZ



V&V

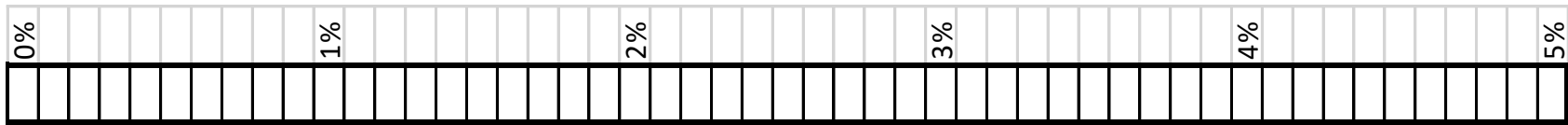


RENDEMENT

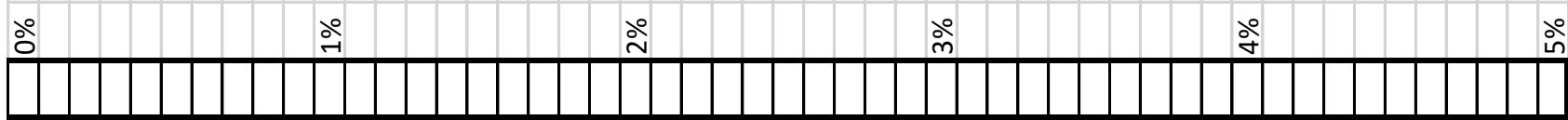
Minimaal te behalen rendement per jaar

RENDEMENT

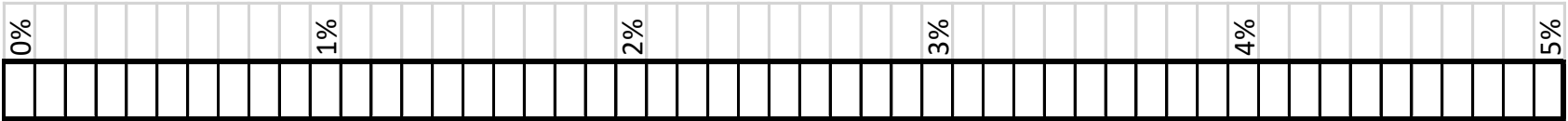
Zorg
(algemeen/
gemiddeld)



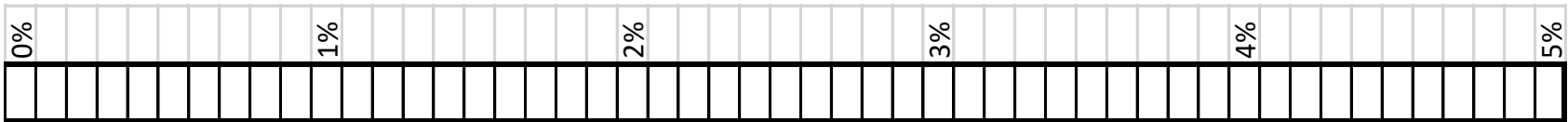
GHZ



GGZ



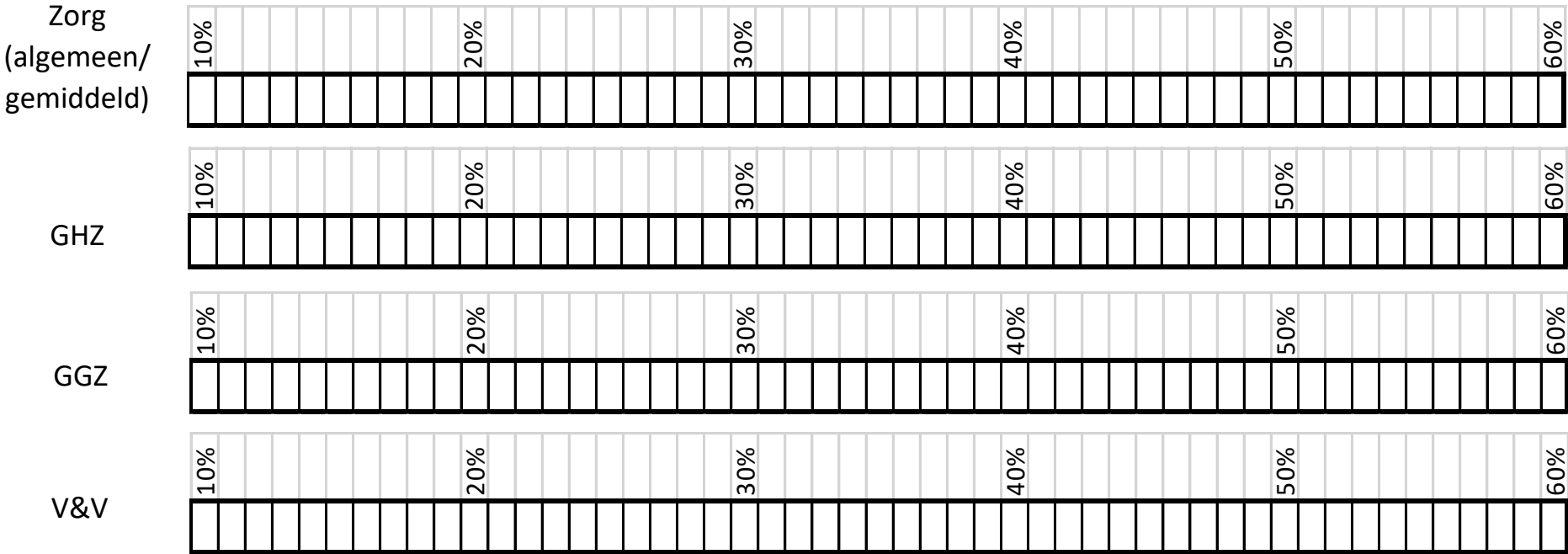
V&V



SOLVABILITEIT

Verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen
(minimaal percentage, EV/TV)

SOLVABILITEIT



DEBT SERVICE COVERAGE RATIO

De betalingscapaciteit van een onderneming in verhouding met de financiële verplichtingen.

De betalingscapaciteit betreft de vrije geldstroom binnen de onderneming: het resultaat gecorrigeerd voor de afschrijvingen en rentelasten.

De financiële verplichtingen betreffen het totaal aan rente en aflossingen.

(minimaal getal)

DEBT SERVICE COVERAGE RATIO

[illegible]

3. RESULTAAT

Uitgangspunt: het risicoprofiel en de scores op de ratio's bepalen de bereidheid tot financiering en bijbehorende rente/ rendement

FINANCIERINGSBEREIDHEID

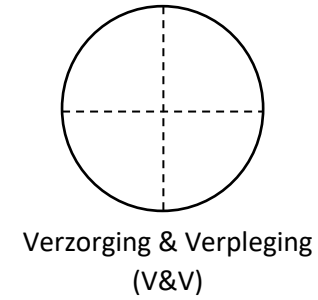
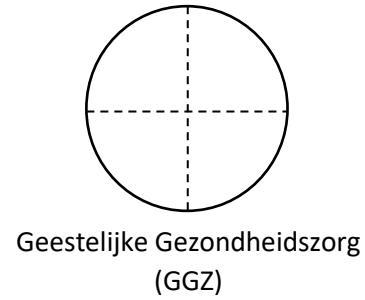
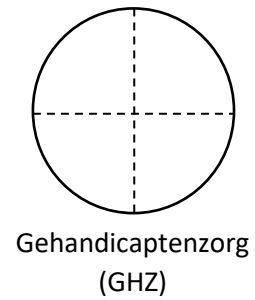
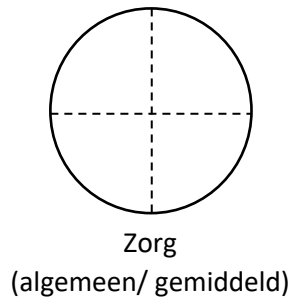
De mate waarin marktpartijen bereid zijn tot financiering van vastgoed in een bepaalde deelsector/branche

FINANCIERINGSBEREIDHEID

Basisvoorwaarde

aandachtspunt

FINANCIERINGSBEREIDHEID



Zeer hoge
bereidheid



Hoge
bereidheid



Gemiddelde
bereidheid



Lage
bereidheid



Zeer lage
bereidheid



RENTE

Het rentetarief bestaat uit het inkooptarief en de debetopslag, daarbij geldt dat hoe hoger het financieringsrisico, hoe hoger de debetopslag zal zijn (hypothecaire financiering)

RENTE

Zorg
(algemeen/
gemiddeld)

GHZ

GGZ

V&V

Bijlage 2 – achtergrondinformatie expertpanel



Derk Jan Postema BNG Sectorspecialist gezondheidszorg

Ruim 10 jaar werkzaam als sectorspecialist gezondheidszorg bij de BNG bank, geschoold in bedrijfseconomische wetenschappen en treasury management

<https://www.linkedin.com/in/derk-jan-postema>

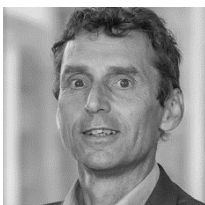
<https://www.bngbank.nl/Pages/Overig/Medewerkerprofielen/Derk-Jan-Postema>



Anja van Balen ABN AMRO Sector Banker Healthcare

Anja van Balen is sector banker zorg bij ABN AMRO. Zij is binnen de afdeling public banking van ABN AMRO verantwoordelijk voor de sector zorg. Anja van Balen heeft vele jaren ervaring met zorg door haar werkzaamheden bij Fortis en bij ABN. Anja is bedrijfskundige, met als specialisme strategisch en financieel management.

<https://www.linkedin.com/in/anjavanbalen/> en <https://insights.abnamro.nl/contact/anja-van-balen/>



Geert van der Heijden Rabobank Sector specialist healthcare

Specialist op gebied van (financieren van) woon-zorgvastgoed, zorginstellingen en langer zelfstandig thuiswonen. Als sector specialist healthcare houdt hij zich o.a. bezig met portefeuillemanagement, zorgvastgoed- en werkkapitaalfinanciering en strategische klantgesprekken, visievorming op GGZ, revalidatiezorg en wonen en zorg voor ouderen en gehandicapten ten behoeve van financieringsbeleid en portefeuillesturing Rabobank.

<https://www.linkedin.com/in/gijlmheijden/?originalSubdomain=nl>



Jan Willem Spijkman ING Sector Banker Healthcare

Sector autoriteit Public & Healthcare. Houdt zich bezig met het duiden van trends en ontwikkelingen in het publieke domein en de zorg. Met onze laatste sectorinzichten helpt hij bij strategieherijking daarbij helpen door het geven van relevante en verrassende inzichten en (sector)kennis.

<https://www.linkedin.com/in/janwillemspijkman/>



Rob Leensen EY Partner

Sinds 2000 werkzaam als accountant en adviseur binnen de sector Health Care van EY. Uitgebreide ervaring in zowel de Cure, Care als GGZ. Voorzitter Coziek. Vice voorzitter EY Kennismanagement Health Care.

<https://www.linkedin.com/in/rob-leensen-ab602012/>



Arno Leeijen Deloitte Senior manager

Sinds 2006 is Arno adviseur voor zorginstellingen op het gebied van financiële en vastgoedvraagstukken. Hij heeft ervaring met het opstellen en doorrekenen van business cases in de zorg en project management gericht op vastgoedtransacties, financieringsaanvragen, samenwerkingsverbanden en performance improvement danwel herstructureringen.

<https://www.linkedin.com/in/arno-leeijen-8ba6023/> en

<https://www2.deloitte.com/nl/nl/Profielen/arno-leeijen.html>



Sander Visser PWC Europe health care leader and managing partner

Sander Visser is adviseur van directies en bestuurders in de gezondheidszorg. Hij leidt zowel de Strategy & en de PwC Consulting Health care-praktijk in Europa en is managing partner voor Strategy & in Nederland.

<https://www.linkedin.com/in/visser-sander/> en <https://www.strategyand.pwc.com/team/sander-visser>



Marlies Prins KPMG Director Corporate Finance I Public Sector I Healthcare

Marlies is in 2012 begonnen als associate director bij KPMG Nederland voor Corporate Finance. Naast haar huidige werkzaamheden is zij tevens ook lid van de Raad van Toezicht bij Stichting Kinderopvang Haarlemmermeer Haar expertise gebieden zijn corporate finance, debt advisory, public sector.

<https://www.linkedin.com/in/marlies-prins-1210986> en

<https://home.kpmg/nl/nl/home/contacts/p/marlies-prins.html>



Pim Diepstraten Finance Ideas directeur zorg en senior adviseur

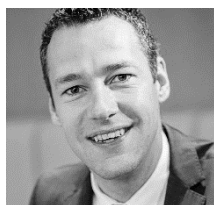
Pim Diepstraten is verantwoordelijk voor het Finance Ideas Zorgteam. Samen met dit team adviseert hij ziekenhuizen en zorginstellingen bij het arrangeren van financiering, interne strategische sturing en de financiële onderbouwing van fusies en overnames. Pim is bedrijfseconoom en heeft vele geborgde en ongeborgde financieringstrajecten succesvol afgerond. Als adviseur van de Nederlandse Zorgautoriteit en diverse brancheverenigingen is Pim nauw betrokken bij de totstandkoming van integrale tarieven in de zorg. Hij heeft recentelijk de raden van bestuur van diverse ziekenhuizen ondersteund bij het in kaart brengen van de financiële gevolgen van fusies. <https://www.linkedin.com/in/pimdiepstraten/> <https://finance-ideas.nl/onze-mensen/pim-diepstraten/>



Bram Venhuizen AAG Manager

Als manager zet Bram zich samen met zijn team consultants in voor zorgorganisaties in heel Nederland op het gebied van financieel beleid en bedrijfsvoering. Vanuit hun financiële en bedrijfskundige expertise biedt AAG tijdelijke ondersteuning op locatie of adviseren we op strategische en tactische vraagstukken om de bedrijfsvoering te verbeteren. Vraagstukken die Bram graag oppakt bevinden zich vaak op het terrein van overnemen of afstoten van activiteiten, investeringen, (her)financiering, meerjarenexploitatie doorrekeningen, scenario analyses en kostprijsonderzoeken

<https://www.linkedin.com/in/bramvenhuizen/> <https://www.aag.nl/team/bram-venhuizen/>



Jeroen Hermus CBRE Director healthcare

Jeroen adviseert en begeleidt dagelijks opdrachtgevers met zorgvastgoed gerelateerde vraagstukken. Hij kent de wet- en regelgeving en is op de hoogte van de trends en ontwikkelingen in de vastgoed- en zorgsector. Samen met zijn collega's is hij betrokken bij aan- en verkopen/huren, taxaties, (nieuw)bouwbegeleiding, asset management en strategische advisering rondom zorgvastgoed(portefeuilles). Om de zorgvastgoed vraagstukken vanuit verschillende invalshoeken te kunnen blijven benaderen, treedt hij op voor zowel zorginstellingen, woningcorporaties, ontwikkelaars, banken als beleggers.

<https://www.linkedin.com/in/jeroenhermus/>

<https://www.cbre.nl/nl-nl/mensen-en-kantoren/jeroen-hermus>

Magda van der Voet / Jan de Vries Carante groep Treasurer / Manager

Treasury Carante groep is een samenwerkingsverband in de caresector, zij biedt momenteel ondersteuning aan 12 zorgorganisaties. Binnen Carante groep zetten Magda en Jan zich in binnen het domein Financiën. Het domein Financiën fungeert als een kenniscentrum voor de aangesloten organisaties op het gebied van treasury, verzekeringszaken, fiscale vraagstukken en subsidies. Ook treden zij op als aanspreekpunt en tussenpersoon tussen organisaties en Waarborgfonds voor de zorgsector, banken, verzekeringsmaatschappijen, fiscus, fiscalisten, subsidie-instanties en subsidiedeskundigen.

<http://www.carantegroep.nl/financien/treasury-management/>

Bijlage 3: Samenvatting interviews + ingevulde gegevens

Deelnemer nummer: 1

Risicofactoren/ profielen

Financiële uitgangspositie

In algemeen laag risico. GHZ laag, GGZ hoog risico, V&V ertussen in. Waarom groot verschil tussen de instellingen? Hoe meer je opgesloten wordt hoe makkelijker de financiering. Hoe meer overheids gefinancierd hoe veiliger, dat zie je vooral terug in de GHZ, daar het bijna alles intramuraal, daarbij is het in de GHZ zo dat patiënten blijven 'eens gehandicapt blijft gehandicapt' ze worden niet beter. In de V&V geldt: 'als je oud bent wordt je nooit meer jonger' daar zit nog wel wat risico op de wijkverpleging (verzekeraar drukt op tarieven). Hoe meer intramuraal hoe minder risico, hoe meer extramuraal hoe meer risico. GGZ meest extramuraal, zeker met de beddenafbouw.

Beeld zal in de toekomst wijkverpleging in de V&V iets meer toenemen, maar de GHZ blijft best lang zo. Overal beeld zal meer extramuraal worden, zoveel mogelijk ambulante. Bij GHZ zal dit niet zo veel veranderen, dat is de care. Zal allemaal beetje opschuiven.

Omzetontwikkeling

Weinig verschil in sectoren, verschil in waar gehuurd wordt en waar minder gehuurd worden. hoog risico op alle sectoren: Financiers willen niet stappen in verlieslatend, maar we gaan met zinnige zorg wel terug met vastgoed. Dus niet alleen maar stijgende omzet is logisch niet een zeer hoog risico. Het mag een beetje fluctueren. Financiers willen kijken of er voldoende aflossingscapaciteit is. Omzetontwikkeling is een factor, maar de P&C controle en solide management is veel belangrijker.

Complexiteit

Wel verschillen in sectoren. Van nature risico's waar naar gekeken wordt. GGZ het hoogst, GHZ minder en V&V daar tussen in. Complexiteit en dynamiek gaan hand in hand. Verschil zit in bekostiging. V&V is voornamelijk bekostigd uit de WLZ, GHZ ook, maar een deel zorgverzekering, GGZ alle soorten bekostiging. Schaken op meerdere borden is complexer. Hoe meer contracten hoe lastiger het is om dat onder controle te houden. Daarin is de GGZ het meest complex en daar kijken financiers ook naar.

Dynamiek

Hoe meer bekostigingsregels, juist als je er veel hebt, dan veranderd er ook veel. Gemeenten die met zorgarrangementen werken, zorgverzekeringswet is veranderd, nieuwe bekostigingssystematiek. In WLZ en gehandicapten zorg veranderd veel minder. In ZVW (V&V), planning en realisatie in de V&V speelt iets meer, maar in GGZ speelt alles. Daarom gaan complexiteit en dynamiek hand in hand.

Ratio's

Waarom niet ook net debt/EBITDA ratio?

Dit is de netto schuld van een onderneming (dus bruto schuld minus cash) ten opzichte van de grove cashflow, de winst vòòr afschrijvingen, rentelasten en belasting.

EBITDA komt terug in DSCR. DSCR zegt jaarlijks in staat voldoende dekking te hebben. EBITDA komt terug Loan to Value. Net debt/ EBITDA is eigenlijk een combi van DSCR en Loan to Value. (Net debt/ EBITDA is afhankelijk van waar je in je badkuip zit (ben je nieuw of oud) DSCR is makkelijker getal. Bij Fitch rating kijk je meer naar Net debt/ EBITDA en natuurlijk de omzetontwikkeling rendement.

Loan to Value

Gemiddelde 70%. Geen reden om te verschillen. Maakt qua sector niet uit. Banken gebruiken deze alleen aan de voorkant, maar niet in conventanten. Waarom? Current ratio, solvabiliteit en loan to value. Als solvabiliteit in orde is dat ook in orde. Best veel stille reserves in vastgoed aanwezig. Wisselwerking met solvabiliteit. Geen

argumenten waarom 65% en geen 75%. Mag iets hoger zijn als je net nieuw bent, zal lager zijn als je wat ouder bent.

Rendement

Banken vinden dit minder relevant. Maar als je minimaal moet stellen dan GGZ 1% GHZ op 2% V&V 1,5%. Wat ze kunnen halen is logisch en marktconform en dat is acceptabel. Altijd sturen op licht positief rendement. Op zich wel belangrijk dat er iets toegevoegd kan worden, maar het is niet het belangrijkste. DSCR en cashflow belangrijker.

Solvabiliteit

20%. Lager wordt bijna niet gesteld door financiers. Vaak zie je dat totaal vermogen gelijk is aan omzet. Advies is streven naar 30% maar 20% is echt minimaal. Je moet een aantal schokken aan kunnen. Als je overwegend huurt; dan moet het hoger zijn (alles huren, dan heb je bijna geen balanstotaal, dan zit je op wel op 40%. Als je vastgoed in eigendom hebt dan meer richting 20% a 30%. In deze sectoren nog best veel eigendom, hoewel stenen op balans af nemen (extramuralisering). V&V meer huur dus 25%.

DSCR

Percentages vooral opschuiven naar de bovenkant. Ook met solvabiliteit (voorheen 15%). Toegenomen risico's eisen banken steeds meer. Opgaande trend. Gaat over 5 jaar rustig naar de 2. Geen verschillen tussen sectoren.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Basisvoorwaarde: Corporate Governance echt belangrijkste, maar in bedrijfsmatig in control zijn is daarin echt belangrijk. Jarenlang begroting halen, stabiliteit dat vind een bank echt belangrijk. Meten met gesprekken, accountant management letters, gesprekken met bestuurders, naamsbekendheid van bestuurders, ervaring vanuit verleden.

Alternatief aanwendbaar (komt terug in ratio's)

Aandachtspunt: duurzaamheid, professioneel vastgoedmanagement.

Financieringsbereidheid:

Zorg nog steeds redelijk makkelijk aan geld komen. Er is nog een waarborgfonds, er komen steeds meer ratings op de markt. Zie weinig BC echt stranden. Wel een paar, maar algemeen beeld is nog vrij goed. Voordat de instelling naar een bank gaat denken ze zelf goed na. Iedereen is altijd op bestuurlijk niveau bezig, minder stenen is duidelijk en men laat zich goed adviseren. Aantal stappen zijn van te voren doorlopen. Financiering van ICT en innovatie is moeilijker, banken denken echt traditioneel, een onderpand is nodig. Opleidingen en innovatie moet echt uit eigen middelen halen.

Vroeger kon je wel meer geheel financiering, nu meer 70% financiering en 30% eigen middelen. Alternatieve financiering zie je wel klein beetje, maar nog niet veel. Door ratings wel meer financiers in de markt, maar dat komt niet uit de 4 traditionele banken.

Rente:

Meer risico (ongeborgd) meer rente. Rente GGZ hoger: aanmerkelijk hoger risico. Banken verdienen te veel aan de zorg: opslagpercentages die worden gehanteerd rechtvaardigen niet het risico. Als je kijkt naar de zorg (Triple B+) gewoon een goede investment rate, bijna tikt het de A aan. Als je soms naar de opslagen kijkt zijn die best fors. De rente is laag, al het percentage (op oude leningen na) en de nieuwe leningen zijn de renteopslagen echt fors wetende dat EURIBOR echt laag is.

Naïviteit van zorg? Ook wel, maar ook dat banken wellicht Rabo ING en BNG (vaak ook in combi nodig) toch beetje monopolie. Dus laten raten helpt: dat gaat wereld open. Financiering op basis van rating kan zo een 0,5%

tot een 1% schelen. Opent ook deuren naar andere partijen die ook andere dingen dan vastgoed financieren (innovatie). Als je in Nederland zorg wil veranderen, zal je verder moeten kijken dan de stenen!

Deelnemer nummer: 1

1					
risicoprofielen	GGZ				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling		1			
complexiteit				1	
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie	1				1
risicoprofielen	algemeen zorg				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling		1			
complexiteit			1		
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie		1			

ratio's	algemeen zorg
deelnemer	1
Rendement	1,50%
LTV	70%
Solvabiliteit	20%
DSCR	1,5
ratio's	GHZ
deelnemer	1
Rendement	2%
LTV	70%
Solvabiliteit	20%
DSCR	1,5
ratio's	GGZ
deelnemer	1
Rendement	1%
LTV	70%
Solvabiliteit	20%
DSCR	1,5
ratio's	V&V
deelnemer	1
Rendement	1,50%
LTV	70%
Solvabiliteit	25%
DSCR	1,5

inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg				1	
GHZ					1
GGZ			1		
V&V				1	

1					
risicoprofielen	V&V				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling		1			
complexiteit			1		
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie	1				1
risicoprofielen	GHZ				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling				1	
complexiteit		1			
dynamiek		1			
financiële uitgangspositie	1				

rente (ongeborgd)	
	1
algemeen zorg	
GHZ	2,60%
GGZ	4,70%
V&V	3,40%

Risicofactoren/ profielen

Financiële uitgangspositie

GHZ heeft vanoudsher veel eigen terreinen bezit, nog veel intramuraal en langdurig, daarom veel buffer en daarmee een stevige financiële uitgangspositie. De GGZ heeft dit veel minder, ze zijn relatief laat begonnen aan de transitie, en hebben de lobby voor toegevoegde waarde onvoldoende uitgevoerd: deze branche is relatief hard geraakt in bezuinigingen (o.a. afbouw van bedden). De V&V heeft vanuit de transitie meer oud zeer dan de GHZ, zonder dat ze daarvoor worden gecompenseerd, verzorgingshuizen die leeg komen te staan is daar een voorbeeld van.

Omzetontwikkeling

GGZ branche heeft hard gewerkt en is op de goede weg om, de omzet ontwikkeling is daarom een minder grote risicofactor dan de financiële uitgangspositie. Het blijft gemiddeld voor het totaal beeld, omdat de invloed van de verbetering van de GGZ niet zo groot is het dat het heel beeld verschuift. De druk op tarieven in GGZ en V&V en de ambulantisering versus de aanhoudende zorgvraag, zo niet stijgend als gevolg van vergrijzing en bevolkingsgroei maakt dat omzetontwikkeling als risicofactor gemiddeld is.

Complexiteit

Complexiteit vooral bepaald door politiek risico! Afhankelijkheid van de politiek. GHZ stabiele sector, ook qua regelgeving en complexiteit. Inherent aan clientendoelgroep, geen grote pieken en dalen. Echter verduurzaamingslag die er aan komt, wellicht de toekomstige druk vanuit de overheid geeft dat het risico gemiddeld is en niet laag. GGZ: Orde en overzicht is er, hoog risico (bijvoorbeeld GGZ) is er niet meer. Grote klachten over verantwoording en regels. Regels schrappen zijn veel plannen, maar dat blijft lastig. V&V steeds meer thuis, stelsel is op zich nu duidelijk. Gemiddeld omdat regelgeving is stelselwijziging gehad, hoog risico is naar gemiddeld risico geworden. Politiek risico (meer extramuralisatie? Wat gaat er nog veranderen?) blijft en maakt ook voor deze branche dat het gemiddeld risico blijft.

Dynamiek

Personeelsproblemen is thema 1 in de zorg. Volume van de zorg is er altijd wel en neemt ook nog toe. (vergrijzing, bevolkingsgroei). Zorgcontinuïteit is voor burgers ok, maar bank kijkt ook naar mogelijk faillissement. Risico's in GGZ iets groter dan gemiddeld: sector staat er minder goed voor, al hoewel minder vastgoed als risico in verhouding, dat is meer aan de hand in de V&V. Uitwerking van de transitie toch nog steeds als belangrijkste onderligger. GZH: markt is er eenmaal, mensen worden niet beter, mensen verhuizen niet steeds, geen grote ontwikkelingen: techniek heeft geen invloed op mate van thuis zorg. GGZ: hoog, beetje de vraag hoe de ontwikkeling van EHaelth en verder ambulantisering wordt opgepakt. V&V wat gemiddelder: al een hoop gedaan en vastgoed opgeruimd, vooral nodig dat er meer doorstroomwoningen / senioren woningen zijn, als voorportaal van verpleegzorg.

Ratio's

Ebitda marge (gerelateerde marge) wordt ook veel gebruikt. Echt toevoeging op solvabiliteit en DSCR. Maar niet vooraf een harde lijn, maar alleen voor solvabiliteit en DSCR. Bij beoordeling van elke case op maat verder kijken. Te veel ratio's geeft veel discussie bij afweging of er financieringsbereidheid is. Ook in vergelijking met andere financiers/ banken (let op concurrentie) is minimalisering van aantal ratio's een thema en aandachtspunt.

Loan to Value

Geen verplichting, nooit 100% maar verder echt per BC en in gesprek bekijken. Bewust geen algemene verplichte richtlijn, maar maatwerk. Fijn als er eigen middelen worden ingebracht, dit is wel kwalitatief beschreven in de voorwaarden, maar niet kwantitatief.

Rendement

In de markt ligt het gemiddeld ook tussen 1,5% en 2%, maar ook hier geen harde eis of voorwaarde, geen harde lijn vooraf. Veel winst (5% is te veel) is niet gewenst in de zorg (politieke gevoeligheid) maar een kleine marge is wel gezond. Er moet een goede businesscase liggen, daarin is minimaal rendement meegenomen, onderbouwing daarvan is echt van belang, enorme marges minder van belang, je moet het wel terug kunnen verdienen.

Solvabiliteit

Echt een verplicht: minimale eis van 20%. Geen onderscheid tussen sectoren. In verleden onderscheid care en cure. Vanuit verleden hadden ziekenhuizen moeilijk om 20% te halen en werd er onderscheid gemaakt om de sector niet 'lam' te leggen, en per BC gekeken wat de mogelijkheden waren. Soort ingroeimodel. Stijgende lijn moest er wel zijn. 20% is een goede eis, geen instelling zal ooit failliet gaan aan solvabiliteit, problemen meer in de cashflow (zit meer in de DSCR). Dit is echt een kader, grof kader dus geen verder onderscheid naar branches.

DSCR

Echt 1.3 moet gehaald worden. Vroeger ook onderscheid care/ ziekenhuizen net als bij solvabiliteit, nu op 1.3 gesteld. Elk jaar een analyse welke ratio het moet worden ten opzichte van jaar daarvoor. Is het risicoprofiel toegenomen? 2017 1.3 niet veel grote wijzigingen in toekomstbeeld, met eigen visie van de financier, in risicoprofiel. Na alle onrust van de stelselwijzigingen, nu redelijk rustig als je naar de risico's kijkt. Vanaf 2006 is bekend dat het stelsel gericht is marktwerking en specialisatie, die transitie heeft nog steeds uitwerkingen. Dit is echt een kader, grof kader voor eerste afweging dus geen verder onderscheid naar branches.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Minder met checklistje van ratio's bekijken, meer kwalitatieve gesprekken over financiersbereidheid! Dat is echt belangrijker dan al het cijfergedoe: heeft de bestuurder een visie en een goed verhaal over plan en uitgangspositie en positie in de markt.

Gorporate governance/ in controle zijn, goed bestuur, vertrouwen in het bestuur. Dat is het echt de belangrijkste basisvoorwaarde. Ook met het oog op een langjarige relatie die je met elkaar aangaat.

Vastgoedmanagent: basisvoorwaarde. Sector gegroeid vanuit de overheidswereld, met vanuit de zorg doorgegroeide bestuurders, echter tegenwoordig is professioneel omgaan met je vastgoed echt een basisvoorwaarde. Door gesprekken probeert financier daar een beeld bij te krijgen.

Duurzaamheid pas afgelopen jaren een thema bij financiers. Het is nu nog een aandachtspunt, het wordt erg belangrijk gevonden, maar er zijn nog geen hard eisen of voorwaarden geformuleerd ten opzichte van de financieringsbereidheid, dit wordt wel verwacht in de toekomst. Andere basisvoorwaarden: instellings/ structuur/ organisatie, bestuur, strategie, personeelsstrategie (groot thema), marktontwikkelingen en hoe de organisatie daar mee om gaat met een concurrentieanalyse, geborgd wel of niet, alternatieve aanwendbaarheid, bestedingscontrole in het bouwproces, daarna pas financiële cijfers. Juist omdat er minder met checklist wordt gewerkt, maar meer een totaal (kwalitatief) plaatje te vormen.

Financieringsbereidheid:

Als beleid/ missie minder commercieel gericht: geen uitsluitingen en alle zorg is welkom. De samenstelling/ bereidheid in de ene of de andere sector is meer afhankelijk van de rest van de portefeuille, er is wel portefeuillesturing. De zorg als 30% van de portefeuille (bedoeld voor risicospreiding) Er is geen voorkeur voor een of andere sector, risico's spreiden binnen de zorg. Niet alleen de krenten uit de pap, maar alle klantengroepen een kans geven, vanuit beleidsvisie en missie. Een hoge bereidheid; we willen het doen, maakt niet uit hoeveel vragen, geen standaard maximum van bedragen, afhankelijk van goede businesscases en denkend vanuit eigen risicoprofiel (om tripleA rating te behouden als bank). Op basis van statuten en beleid: wat valt er onder zorg en wat kunnen we voor hen betekenen?

Rente:

het is niet mogelijk daar een algemene uitspraak over te kunnen doen (los van het feit dat het ook vertrouwelijke informatie betreft). Het betreft immers maatwerk (elke vraag is anders, er zijn zeer veel verschillende varianten) en bovendien afhankelijk van voortdurende veranderingen op de rente- en kapitaalmarkten. Om je toch iets mee te kunnen geven: ga er maar vanuit dat in de maand januari de prijzen als volgt liggen: Ik hou het even bij een 10 jaars rentetypische looptijd (er zijn vele varianten).

Laten we er eens vanuit gaan dat de staat (als benchmark voor de risicovrije rente) gemiddeld tegen 0,35% aantrekt. Daar zal daar een opslag van circa 0,21% op moeten (ter dekking van alle kosten).

Is er geen WFZ borging dan loopt de bank het kredietrisico daar moet 1,75% opslag voor gerekend worden waardoor het tarief op ca 2,31% zou uitkomen.

Niemand weet hoe de rentemarkt zich zal ontwikkelen, de opslagen geen vast gegeven.

Deelnemer nummer: 2

2					
risicoprofielen		algemeen zorg			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling				1	
complexiteit				1	
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie				1	

2					
risicoprofielen		GGZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling				1	
complexiteit				1	
dynamiek					1
financiële uitgangspositie					1

2					
risicoprofielen		GHZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit				1	
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie			1		

2					
risicoprofielen		V&V			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling				1	
complexiteit				1	
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie				1	

ratio's		algemeen zorg	
deelnemer		2	
Rendement			
LTV			
Solvabiliteit		20%	
DSCR		1,3	
ratio's		GHZ	
deelnemer		2	
Rendement			
LTV			
Solvabiliteit		20%	
DSCR		1,3	
ratio's		GGZ	
deelnemer		2	
Rendement			
LTV			
Solvabiliteit		20%	
DSCR		1,3	
ratio's		V&V	
deelnemer		2	
Rendement			
LTV			
Solvabiliteit		20%	
DSCR		1,3	

2					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
		zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid
algemeen zorg					1
GHZ					1
GGZ					1
V&V					1

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

Omzetontwikkeling in algemeen is een hoog risico, groot aandeel is risicofactoren. GHZ redelijk stabiele sector, vanwege de doelgroep, je bent vaak gehandicapt voor het leven, het verloop is dan niet hoog (volatiliteit omzet). Tariefdruk redelijk beperkt vanuit de overheid. GGZ hoog risico, ambulantisering heeft een grote rol gespeeld, dat blijft een ook in de toekomst een rol spelen. Meer concurrentie voor lage zorgzwaartes. Jeugdzorg tarieven bij gemeenten erg onder druk. V&V gemiddeld risico. Enerzijds vergrijzing met veel zorgvraag, maar ook de trend van steeds langer thuisblijven. Steeds meer zware zorg (verpleging) bij mensen thuis, dus dat doet zeker wat bij met de omzet van de instellingen, niet vergelijkbaar met intramurale zorg. Komst van grote private spelers uit buitenland (bijv. Orpea en Corean) die schudden de markt op.

Complexiteit

Een gemiddeld belangrijke risico, van de 4 factoren, want je kan er niet veel aan veranderen, dit is hoe het nu is geregeld. Systeem van nu wel te overzien. Transitie is geweest. Het is een gegeven. Vanuit financiers wel als risico gezien, maar minder dan andere factoren. GHZ: laag risico. Redelijk overzichtelijk. Veel WLZ, stabiele bekostiging. Kasstromen: iedere maand een bevoorschotting. GGZ: zeer hoog risico. WMO, Jeugdwet, zorgverzekeraars, WLZ, die combinatie maakt het complex. Ook de hoeveelheid contracten bij gemeenten (voorbeeld van 80 gemeenten, met afzonderlijke afspraken over tarieven en betalingen). Komt in 2020 weer stelselwijziging aan. V&V: gemiddeld. Met name WLZ en deel WMO en PGB. Stroom van wijkverpleging maakt het iets complexer.

Dynamiek

Wordt in verhouding met andere risicofactoren gezien als minder risico dan de andere. GHZ laag risico: trend naar meer zelfstandig/ individueel. Niet veel grote ontwikkelingen. Innovatie en domotica in de gebouwen gaat geleidelijk, nieuwe toetreders niet van toepassing. Tekort aan personeel is over geheel breedte aan de orde. GGZ hoog risico: het stelsel / bekostiging gaat weer op zijn kop, dus dat maakt dat de dynamiek de daaruit volgt V&V: twijfel tussen hoog en gemiddeld. Technologische ontwikkelingen kunnen hier nog een hoop invloed hebben. De ontwikkeling is nu erg traag, innovatie wordt nog weinig gezien. Als dat eenmaal doorbreekt, dan komt hier een dynamiek. Drempel voor nieuwe toetreders erg laag omdat het geheel steeds meer richting 'wonen' gaat.

Financiële uitgangspositie

Twee jaar geleden met name financiële problemen in de GGZ, nu gaat dat een stuk beter. In 2016 met name zorgen in de GHZ en de V&V door de ORT (onregelmatigheidstoeslag) die moest worden uitbetaald. In V&V nu de kwaliteitsgelden van minister Hugo Borst, daar zit zoveel administratie bij komt kijken, dat weinig instellingen daarop in schrijven. GHZ is laag risico, daar zijn weinig instellingen met financiële problemen. GGZ vanuit afgelopen jaren veel lage rendementen, vanwege stelselwijziging en decentralisatie, maar wel verbetering door meer grip (lek boven, vastgoed verkocht, afgeschaald, ingeregeld). V&V vanwege veel achterstallig onderhoud en bij veel kleine instellingen financiële problemen (niet inspelen op nieuwe situaties). Meeste problemen komen voor bij hele grote en bij hele kleine instellingen. Flexibiliteit versus onderhandelingsruimte en personeel werven en binden.

Ratio's

Dat zijn wel de 4 belangrijkste ratio's.

Loan to Value

Voor alle sectoren 70%. Daar valt over te discussiëren, tijdelijk op 75% ook geen groot issue. Maar 70% vreemd vermogen is gebruikelijk. De rest veel eigen vermogen. (uitgangspunt nieuwe financiering). going concern 70%,

daarboven echt uitkijken, want dan meer problemen op de DSCR. De cashflow is belangrijker dan balans of rendement. Ook discussie over waarde van vastgoed, nu nog vaak op boekwaarde op de balans, dat maakt het minder zuiver. Bedrijfswaarde en impairment testen (voortgezet gebruik) zie je nu steeds meer. Marktwaaarde zal het niet naar toegaan, maar uitgangspunt blijft dat locatie in gebruik is. Bedrijfswaarde is al heel wat.

Rendement

Liefst 3% rendement. Lagere rendementen worden gescoord in GGZ, maar wat gezond is is 3%. Rendement wordt zeker naar gekeken door financiers, maar verschil tussen 2% of 3% zullen ze niet zo erg vinden. Bij te veel rendement worden er vragen gesteld over de kwaliteit van zorg voor cliënten. Ook afhankelijk van de fase: vlak voor een nieuwbouw investering/ waar in de badkuip?

Solvabiliteit

25% is te hoog, 22% . Vaak 20% als absoluut minimum, 25% is in de zorg vrij hoog, maar kruipt wel steeds meer omhoog. 25% is vrij hoog omdat kan worden afgevraagd waarom je het nodig hebt, het is boekhoudkundig, dan kan je meer investering in kwaliteit, vastgoed en iets minder solvabiliteit voor lief nemen, ook met oog op concurrentie. Onderscheid in risico komt niet uit in ratio's of eisen, maar meer in rente. Ratio's meer afgesproken om als financier te kunnen ingrijpen als het nodig is.

DSCR

Definitie is belangrijk (EBITDA/ rente en aflossingen). Ook wel eens ingroeimodel ivm badkuip. Gemiddeld wel 1.3 Dat is wel passend. 0,3 voor reguliere instandhouding, dat past wel en knelt ook niet bij zorginstellingen. Per instelling wel anders, als een instelling nu op 1.8 zit, dan zal de financier op 1.5 gaan zitten, want dan kan de bank eerder ingrijpen als de ratio daalt, dit geldt ook voor de andere ratio's.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Duurzaamheid als aandachtspunt, de BC's is nog vaak moeilijk te maken voor zorginstellingen. Het is nog geen absolute randvoorwaarde/ basisvoorwaarde, maar dit vertaald zich in langere looptijden en lagere rentes via labels of duurzaamheidstools. Op korte termijn wordt het geen basisvoorwaarde.

Corporate governance: echt basisvoorwaarde, basis voor je bestaansrecht. De laat bijsturen dat heeft oorsprong in goed bestuur/ in control zijn. Strategie is daar onderdeel van. Pr. Vastgoedmanagement is een afgeleide daarvan, een goed beeld van of het vastgoed voldoet is belangrijk.

De mening van zorgverzekeraars en zorgkantoren is steeds belangrijker, ook wel een basisvoorwaarde, bij een BC wordt steeds vaker gevraagd wat zij hier van vinden.

Kwalitatief goed management informatie (heldere rapportages, juiste detailniveau, consistent en op tijd rapporteren) is ook een basisvoorwaarde. Het inwinnen van advies is een 'nice to have'

Samenwerking met ketenpartners en keuze maken in specialisatie/ productportfolio is ook een aandachtspunt. Personeelsbeleid, zeker in deze arbeidsmarkt, zeker een aandachtspunt.

Financieringsbereidheid:

Algemeen: zorg ligt onder een vergrootglas, in verhouding met bijvoorbeeld retail toch meer bijzonder beheer gevallen. Dit ligt ook aan de instelling, veel verschillen tussen instellingen bijvoorbeeld inde GGZ, maar daar is de sectorrisico wel het hoogste. Dat vertaald zich wel in de financieringsbereidheid. Dat zie je ook vanuit beleggers: daar lopen ze nog om de GGZ heen. GHZ: daar staan ze in de rij. V&V gemiddeld. Vanuit belegger V&V veel hoger, omdat het meer woonvormen is en de vergrijzing die doorzet. Ouderenzorg is niet gevoelig voor economische ontwikkelingen en daarmee 'schokproof'.

Rente:

Afhankelijk van de looptijd en risicoprofiel, gemiddeld genomen circa 2%, GGZ wat hoger, GHZ lager en V&V gemiddeld. Analyse van renteontwikkeling laat zien dat de rente is afgenomen (dalende Euribor). Rente opslagen zijn flink toegenomen, het onderliggende risicoprofiel is toegenomen. Opslag is toegenomen bij verschillende stelselwijzigingen (bijvoorbeeld 2006 en 2015). Of ze helemaal aan elkaar gekoppeld zijn is te betwijfelen. Bijvoorbeeld invloed van marktsegment: commerciële opslag voor rentepercentage als er een klant te binnen te halen.

Deelnemer nummer: 3

3						3					
risicoprofielen			algemeen zorg			risicoprofielen			GHZ		
			zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico				zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico
					hoog risico						hoog risico
					zeer hoog risico						zeer hoog risico
omzetontwikkeling					1	omzetontwikkeling			1		
complexiteit			1			complexiteit			1		
dynamiek				1		dynamiek			1		
financiële uitgangspositie				1		financiële uitgangspositie		1			
risicoprofielen			GGZ			risicoprofielen			V&V		
			zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico				zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico
					hoog risico						hoog risico
					zeer hoog risico						zeer hoog risico
omzetontwikkeling					1	omzetontwikkeling				1	
complexiteit					1	complexiteit				1	
dynamiek					1	dynamiek				1	
financiële uitgangspositie				1		financiële uitgangspositie				1	

ratio's	algemeen
deelnemer	3
Rendement	3,00%
LTV	70%
Solvabiliteit	22,50%
DSCR	1,3
ratio's	GHZ
deelnemer	3
Rendement	3,00%
LTV	70%
Solvabiliteit	22,50%
DSCR	1,3
ratio's	GGZ
deelnemer	3
Rendement	3,00%
LTV	70%
Solvabiliteit	22,50%
DSCR	1,30
ratio's	V&V
deelnemer	3
Rendement	3,00%
LTV	70%
Solvabiliteit	22,50%
DSCR	1,30

3					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg			1		
GHZ					1
GGZ		1			
V&V			1		

rente (onborgd)	
	3
algemeen zorg	2%
GHZ	1,50%
GGZ	2,50%
V&V	1,80%

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

GGZ het meest risicovolst, GHZ V&V het minste en GHZ gemiddeld. Vastgoed bij V&V heeft de grootste alternatieve aanwendbaarheid (bij nieuw vastgoed). Ongeacht welke omzet, de alternatieve aanwendbaarheid dan weten dat het vastgoed minder risico heeft. GGZ minder florissant op dat punt. GHZ groeit de omzet minder dan bij V&V. De vergrijzing bij V&V in vergelijking met de GHZ heeft veel invloed op omzet verwachting, bij GHZ steeds meer toetsing aan de voorkant en minder hard stijgende doelgroep qua omvang.

Complexiteit

GGZ krijgt nog steeds het meest voor zijn kiezen. Signalen vanuit de overheid nog steeds op bezuinigen. Vanuit publieke opinie is V&V de sector waar het meest van gevonden wordt en dat raakt ook de meeste mensen. V&V is de structuur ook niet zo complex, goed te handelen, en het meest bij ieders inlevingsvermogen, zelfde bij de GHZ.

Dynamiek

E-Health is een goed voorbeeld. Personeel is overal een issue, in GGZ ook een groot risico. Verschil tussen de sectoren niet heel groot. E-Health en personeel grote impact, maar E-health bij V&V grotere invloed.

Financiële uitgangspositie

GGZ hoogste risico, GHZ en V&V best vergelijkbaar. Prikkel bij zorginstellingen om winst te maken veel te beperkt, vergeleken met omvang van omzet is de winst zeer beperkt voor een gezonde bedrijfsvoering. Buffer voor verbeteringen en innovatie zijn hard nodig en die wordt nu onvoldoende gemaakt. GGZ heeft het minst vernieuwd, grootste vastgoedprobleem, hardst geraakt door bezuinigingen, vastgoed minder courant.

Ratio's

Liquiditeit is ook belangrijk en werkkapitaal, maar komt wel terug in de onderstaande ratio's.

Loan to Value

Veel discussie over waarde en definities. Banken kijken daar soms minder naar, maar het is wel van belang wat voor waarde er staat. Boekwaarde, bedrijfswaarde, marktwaarde? Risico's in GGZ zijn hoogst en daarom zou de kans dat het misgaat het grootst, dus daar zou je meeste buffer moeten aanhouden. 70% GHZ, GGZ 65% en V&V 75%.

Rendement

Liefst hoog, maar politiek gezien niet. Als de rest klopt is rendement liefst 3%. Waar is het geld aan uitgegeven? Echt bekijken over aantal jaar, je hebt buffers nodig. Schrikken niet van 1%, maar dat kan niet langjarig. Er moet kapitaal beschikbaar zijn voor innovatie. Die stap maakt bijna niemand.

Solvabiliteit

20% is prima, partijen met 25% natuurlijk fijn, maar niet noodzakelijk om gezond te zijn. 15% is niet ongezond als de meeste pijn maar geleden is, eenmalig, maar op langer termijn niet ok. Cijfers zeggen niet altijd alles, je hebt de context nodig van gesprek.

DSCR

1.7 is gemiddeld. Sectorenverschillen niet een duidelijk beeld is. 1,7 is gezond, dat wil niet zeggen dat lager niet te financieren is, maar bij 1.7 heb je het als zorgorganisatie redelijk voor elkaar.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Corporate Governance echt een basisvoorwaarde. Vastgoedmanagement voor een bank belangrijker dan voor belegger, die kijkt meer naar de alternatieve aanwendbaarheid. Voor belegger is een pré. Duurzaamheid is verschillende per financier, het moet wel in de basis op orde zijn, zeker bij nieuwbouw, maar is ook een aandachtspunt zowel bij beleggers als bij financiers wordt daar verschillend over gedacht.

Locatie en alternatieve aanwendbaarheid is een basisvoorwaarde, net als goed management of sterke debiteur. Het vastgoed moet goed zijn onderhouden. Een goede naam en de ethiek is ook van belang, iedereen wordt goed doorgelicht.

Kwaliteit van zorg en management steeds belangrijker, gesprekken met directie worden gevoerd, om gevoel te krijgen dat de boel op orde is. Verplicht om informatie te delen over de prestaties.

Financieringsbereidheid:

Duidelijk onderscheid belegger en banken. Vanuit belegger is er voor V&V hoge bereidheid, bij GGZ heel stuk minder en bij GHZ iets meer dan GGZ. Vanuit bank veel verschil: huisbank grotere bereidheid dan bij nieuw aan te nemen klant. Bereidheid van banken wel iets beperkter, in loop der jaren wel risicovoller, ook recente faillissementen van ziekenhuizen wordt men ook kritischer. Belegger kijkt veel meer naar wat er kan met vastgoed als het misgaat, bij bank gaat veel meer naar de exploitant/ faillissement kans gekeken. Verschil tussen verhuurder/ huurder en gebruiker eigenaar. Huurder kan je er uit zetten en kan weer verhuurd worden, terwijl bij bank is dat proces veel moeilijker en langer. Beleggers willen ook steeds meer in GHZ en GGZ, dat neemt toe (nieuw vastgoed).

Er is veel geld in de markt: partijen worden minder kritisch in waar in geïnvesteerd wordt. (grote verschillen tussen investeerders.)

Rente:

Moeilijk om te omschrijven, maar rond de 2,5%. Zeker een relatie tussen risicoprofielen en rente. Wel veel verschillen, maar er wordt nog weinig gekeken naar buitenlandse banken, dat kan verandering brengen. In beleggerswereld: steeds meer triple net, dus beleggers steeds meer alleen financier en minder huurbaas.

Deelnemer nummer: 4

4					
risicoprofielen	algemeen zorg				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit			1		
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie			1		

4					
risicoprofielen	GHZ				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit			1		
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie			1		

4					
risicoprofielen	GGZ				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling				1	
complexiteit				1	
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie				1	

4					
risicoprofielen	V&V				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling		1			
complexiteit		1			
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie			1		

ratio's		algemeen
deelnemer		4
Rendement		3,00%
LTV		70%
Solvabiliteit		20%
DSCR		1,7

ratio's		GHZ
deelnemer		4
Rendement		3%
LTV		70%
Solvabiliteit		20%
DSCR		1,7

ratio's		GGZ
deelnemer		4
Rendement		3,00%
LTV		65%
Solvabiliteit		20%
DSCR		1,7

ratio's		V&V
deelnemer		4
Rendement		3,00%
LTV		75%
Solvabiliteit		20%
DSCR		1,7

4					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg			1		
GHZ			1		
GGZ		1			
V&V			1		
4					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen > belegger					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg				1	
GHZ				1	
GGZ			1		
V&V					1

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

Door vergrijzing is er wel groei, maar door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast. De koek moet meer worden verdeeld en meer instellingen krijgen meer problemen. De GHZ blijft redelijk buiten schot, vrij veel geld in die sector, vanuit historie zo gegroeid. Van oudsher minder bezuinigen en veel vastgoed. in GGZ veel krimp gehad afgelopen jaren. V&V is de transitie al meer afgerond, krimp heeft al plaats gevonden. Intramuraal veel afbouw gehad, de wijkverpleging nog steeds een groei factor.

Complexiteit

De zorg is redelijk complex: producten zijn niet zo simpel. Een breed palet van diensten/ verschillende fases van diagnose stellen en behandeling. Dit zijn eigenlijk twee businessmodellen die door elkaar lopen. Diagnose fase is redelijk onvoorstelbaar (wat is nu echt de vraag? Analogie met consultancy) maar heeft grote waarde in het proces en het vervolg van de behandeling (analogie met productieproces). In de zorg lopen die functies (met name in ziekenhuizen en GGZ) door elkaar. GHZ redelijk homogene groep dus daar speelt complexiteit het minste. GGZ is extreem complex. V&V iets meer dan gemiddeld door aandeel wijkverpleging. De verschillen in bekostigingssystematiek zijn duidelijk. Financiers zouden hier meer naar moeten kijken en minder naar de ratio's. Bijvoorbeeld het gegeven van plafondproductie afspraken met verzekeraars. Deze complexiteit maakt dat het managen van zorgorganisaties niet makkelijk is, in het verlengde daarvan is bepaald dit hoe groot je financiële risico is.

Dynamiek

De GHZ is vrij stabiel en minder risico, GHZ draait meer om het dagelijks leven, daar is innovatie iets minder van invloed verhoudingsgewijs. GGZ kent een verhoogd risico op nieuwe toetreders, de lichtere zorg komen meer toetreders (bijv. online chatten met psycholoog). V&V zit er tussenin, sector in beweging, maar wordt niet heel anders door innovatie of technologische ontwikkeling.

Financiële uitgangspositie

GHZ staat er goed voor. GGZ en V&V matig. GHZ veel geld van oudsher, veel vlees op de botten. GGZ flink afgeschaald en sterke productiedruk, daar is zijn marges kleiner, datzelfde geldt voor de V&V, resultaat van de omzetontwikkeling. Bedrijfsvoering zal gaandeweg iets verbeteren omdat het geheel in rustigere vaarwater komt. Veel verschillen tussen instellingen. Instellingen die nog ouderwets klinieken en nog weinig ambulantisering hebben gehad: daar meer financiële problemen, maar dat is wellicht ook een kip-ei verhaal.

Ratio's

Liquiditeit is echt belangrijk, dat zit deels in de DSCR.

Loan to Value

80% is redelijk, maar het probleem zit hem in de waardering, wat is de alternatieve aanwendbaarheid? Wat is de waarde? De locatie is daar ook van belang. Bij V&V vaak meer in de binnensteden dan GGZ, maar dan hoeft je Loan to Value ratio niet anders te zijn.

Rendement

Inherent aan de zorg dat de marges flinterdun zijn. Circa 1% tot 2%. Rendement als eis is een gekke. Je mag geen winst maken, dus waarom zou je rendement eisen? Het idee van een buffer is logisch, maar een grote buffer is niet nodig. Niet al te veel eisen aan rendement leidt alleen tot een verhoging van je kostenbase kunstmatig, de zorg is al duur genoeg. Je stuurt op de kosten omdat de marges heel dun zijn, maar dat maakt niet veel uit.

Solvabiliteit

Dat is niet belangrijk als harde eis. Belangrijker is of je genoeg verdient om je interest te betalen en je leningen in verhouding staan met de waarde van het vastgoed, dan is solvabiliteit minder belangrijk, minder belangrijk als liquiditeit. Het is wel belangrijk om het verloop in de gaten te houden.

DSCR

DSCR is belangrijk. Moeilijk in te schatten, maar hoe hoger het risico hoe meer buffer je nodig hebt.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Corporate governance is meestal standaard, iedereen heeft dat redelijk op zelfde niveau. Duurzaamheid is belangrijk, maar veelal afhankelijk van terugverdienmogelijkheden. Basis is echt het in control zijn, professioneel management (los van vastgoed). Vastgoedmanagement is een aandachtspunt maar niet belangrijk genoeg. Basisvoorwaarde is juist een goed bedrijfsplan, goede relatie met financiers, goede relatie met medici/behandelaren.

Financieringsbereidheid:

Behoorlijk hoge bereidheid om te investeren in de zorg, überhaupt is het zoeken naar investeringen lastig. Er is echt een kapitaaloverschot. Zorg is wel een soort veilige haven vergeleken met andere sectoren. Binnen de zorg is de GHZ echt een soort veilige haven, die zijn zo stabiel daar kan je met een gerust hart je pensioen in stoppen. GGZ en V&V toch meer risico's. Een maatschappelijk besef is er ook bij financiers (klinkt ook lekker) maar uiteindelijk kijkt financier toch naar rendement/ risico.

Rente:

Onvoldoende beeld van om onderscheid te maken, circa 5% lijkt logisch. Rentes over het algemeen zijn vrij hoog. Uiteindelijk zijn de verzekeraars (groot deel) de echte financier van de zorg, er zou dus meer gekeken moeten worden naar het risicoprofiel van de verzekeraar (creditrating van verzekeraar!). Dat gebeurt nu nog niet, het is wel logisch op gebied van 'financial engineering' dat er meer financiering door de 'keten' wordt opgezet. Het is eigenlijk raar dat er zoveel waardeverlies/ risico-opslag wordt gehangen in de zorginstellingen.

Deelnemer nummer: 5

5					5				
risicoprofielen		algemeen zorg			risicoprofielen		GHZ		
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico			zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico
				hoog risico					hoog risico
				zeer hoog risico					zeer hoog risico
omzetontwikkeling				1	omzetontwikkeling			1	
complexiteit				1	complexiteit			1	
dynamiek				1	dynamiek			1	
financiële uitgangspositie				1	financiële uitgangspositie		1		
5					5				
risicoprofielen		GGZ			risicoprofielen		V&V		
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico			zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico
				hoog risico					hoog risico
				zeer hoog risico					zeer hoog risico
omzetontwikkeling				1	omzetontwikkeling				1
complexiteit				1	complexiteit			1	
dynamiek				1	dynamiek				1
financiële uitgangspositie				1	financiële uitgangspositie				1
ratio's					ratio's				
deelnemer				algemeen	deelnemer				algemeen
Rendement				5	Rendement				5
LTV				80%	LTV				80%
Solvabiliteit					Solvabiliteit				
DSCR				2	DSCR				1,7
ratio's					ratio's				
deelnemer				GHZ	deelnemer				GHZ
Rendement				5	Rendement				5
LTV				80%	LTV				80%
Solvabiliteit					Solvabiliteit				
DSCR				1,7	DSCR				1,8
ratio's					ratio's				
deelnemer				GGZ	deelnemer				GGZ
Rendement				5	Rendement				5
LTV				80%	LTV				80%
Solvabiliteit					Solvabiliteit				
DSCR				2	DSCR				1,8
ratio's					ratio's				
deelnemer				V&V	deelnemer				V&V
Rendement				5	Rendement				5
LTV				80%	LTV				80%
Solvabiliteit					Solvabiliteit				
DSCR				1,8	DSCR				1,8

5				
inschatting bereidheid financiering marktpartijen				
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid
				zeer veel bereidheid
algemeen zorg				1
GHZ				1
GGZ			1	
V&V			1	

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

In vergelijking met andere branches een laag risico in het algemeen/ gemiddeld beeld, over het algemeen redelijk stabiel/ bestendig beeld, slechts een klein beetje afhankelijk van de conjunctuur (in crisistijd werd er meer op bezuinigd). Snelle groei is lastig, maar omzet zal ook niet snel dalen, daarmee positief voor risico. WLZ heeft een positief beeld, ZvW iets meer variatie, gemeente met WMO veel verschillen in tarieven en productie. Gehandicaptenzorg tot nu toe weinig bezuinigd, GGZ hoger risicoprofiel, minder bezuinigingsrondes. Blijkbaar als maatschappij minder bereid te betalen voor mensen met psychische aandoeningen, lichamelijke aandoeningen begrijpen we beter. Geen zeer hoog risicoprofiel omdat het algemene beeld al positief is. V&V heeft iets meer WMO en thuiszorg staan tarieven onder druk, naar toekomst toe verwacht ik dat de demografische druk groter is dan de bereidheid om het budget te laten groeien en dat risico's met zich mee brengen.

Complexiteit

In het algemeen veel regels en vrij complex, maar dit zegt niet dat het een niet te financieren risico met zich meebrengt. Complexiteit van proces zoals bij bedrijven als ASML is ook heel complex, daarom niet hoger, maar wel een eigen specifieke complexiteit. Specifiek zit in de kennis en de kunde in alle soorten en maten. Soms wordt het extra complex bijvoorbeeld in de WMO omdat gemeente zelf specifieke regels hanteren, voor een relatief klein deel van zorg wordt het dan erg complex gemaakt. Bij de GHZ is vrij laag qua complexiteit, cliënten zitten er langer. GGZ echt ingewikkeld, veel aanbieders veel korte trajecten. Veel diverse cliënten, veel diverse afspraken met meerdere gemeenten, meerder zorgverzekeraars. V&V gaat over het algemeen wel goed, maar meer mutaties in cliëntenbestand (meer risico op mogelijk uitval van declaratie).

Dynamiek

Binnen de zorgsector in het algemeen is in vergelijking met het bedrijfsleven geen hogere dynamiek, redelijke gemiddeld. De gehandicaptenzorg heeft relatief weinig verloop in cliënten populatie en organisatie kunnen de ontwikkelingen goed te handelen. GHZ relatief rustig, wellicht meer bezuiniging in de GHZ. Binnen de GGZ is behoorlijk hoog, maar met name door de complexiteit van de bekostiging. Hoger dan zorg gemiddeld, van de hele zorgsector is de GGZ meer aan het zoeken (wat mogen we behandelen, wat krijgen we wel of niet betaald, hoe tonen we aan of er verbetering is in hersteltraject). De V&V heeft extra budget, maar die zijn aan veel regels verbonden, het is lastig voor elkaar te krijgen om echt aan te tonen dat het aan personeel wordt uitgegeven, terwijl dat personeel er niet is. Dynamiek in V&V is toegenomen omdat de verblijfsduur/ doorlooptijd heel kort is geworden. Van jaren is het enkele maanden geworden. In alle delen van de sector is personeel een issue, maar vanwege de conjunctuur zie je dit ook buiten de zorg.

Financiële uitgangspositie

Algemeen beeld is gemiddeld, GHZ een positief beeld, GGZ varieert meer en V&V meer spreiding. In GHZ veel eigen vastgoed, in V&V iets minder. GGZ heeft veel last gehad van bezuinigingen (beddenafbouw en verschuiving van bekostiging). WLZ geeft geen liquiditeitsproblemen (loopt wel door), GGZ lastiger door complexiteit, facturatieproces trager door complexiteit, dat geeft iets meer liquiditeitsrisico.

Ratio's

In basis de 4 belangrijkste ratio's; betaalbaarheid, rendement moet op orde zijn en de verhouding wie financiert wat en ten opzichte van de waarde van het pand.

Loan to Value

Zeker discussie over de waarde (taxatie, boekwaarde?). Taxatie van zorgvastgoed is zeker nog ingewikkeld. Eisen die banken stellen aan waardes worden wel strenger. Welke waarde kan je er mee realiseren? Alternatieve aanwendbaarheid van invloed.

Meer relatie met risicoprofiel dan bij DSCR, hoe hoger risico hoe lager de Loan to Value gewenst is. Loan to Value wordt vaak niet doorlopend op gestuurd, maar meer in het begin (Loan to Cost). Daarin wordt duidelijk 'hoeveel doe jij en hoeveel doe ik'. De normen voor Loan to Value in algemeenheid rond 75%, maar op dit moment een hogere bereidheid om groei te kunnen realiseren, daar worden wel lagere percentages geboden. Getallen per sector lastig aan te geven, meer afhankelijk of je meer huurt of eigendom hebt. GHZ en V&V over het algemeen meer eigen vermogen, maar liquiditeit heeft ook meer aandacht, ook waarborgfonds heeft daar steeds meer aandacht voor. Relatie tussen financieringshoogte en betaalbaarheid en financieringsstructuur is van belang (wanneer moet je wat aflossen?). Loan to value wat variabelere dan DSCR is goed voor te stellen.

Rendement

Over het algemeen is 1,5% prima. Maar heeft erg te maken met 'waar zit je in de badkuip'? Hoeveel investeringen moet je nog doen? Risicoprofiel ook van invloed: druk op resultaat wil je eigenlijk je investeringen meer uitsmeren, je speelruimte is lager. GHZ en V&V staan er beter voor, die hebben een langere adem, die kunnen iets langer lager op het rendement wel aan bij investeringen.

Solvabiliteit

Meer relatie met risicoprofiel dan bij DSCR, hoe hoger risico hoe meer solvabiliteit wenselijk is. Maar dit zie je niet in de scores terug. Gemiddeld scoort GHZ rond de 38%, V&V rond de 35% en de GGZ rond de 21%. Kijkend naar risicoprofiel zouden deze sectoren (minder kapitaalintensief als ziekenhuizen) richting de 30% moeten zitten in vergelijking met bedrijfsleven. Vanuit bestendigheid verwachte zorgvraag in GHZ en V&V prima op 30%. GGZ liefst boven de 30% richting 35%, maar dat is moeilijk te realiseren. Normen voor banken liggen daarom lager omdat je de GGZ toch wil blijven financieren, die is toch nodig. Kijkend naar soort gemiddeld van de sector worden dan vergeleken: wie is de zwakste? Door zorgcontinuïteit en overname verschuift dat beeld dan langzaam.

DSCR

DSCR is belangrijkste, liquiditeit daar gaan organisatie op vast lopen, werkkapitaal (zeker ivm bevoorschotting/facturatie in de complexe bekostigingssystematiek zijn belangrijk). Definitie zou uitgebreid moeten worden met mutaties in werkkapitaal en voorzieningen en reguliere vervangingsinvesteringen. Ingewikkelde ratio wordt het dan wel, ook al sluit deze technisch beter aan. Dit is dan lastiger te volgen. De uitkomst van de ratio is dan niet zo nuttig, sturen is dan lastig, terwijl dat het doel is van ratio's. Ratio's heel klantafhankelijk. DSCR zie je meestal 1.3, voor alle deelsectoren. Afhankelijk van vervangingsinvesteringen, die is per zorgorganisatie wel eens in verschillend. Wat verwacht je in je MJOP en wat zit er wel en niet in? Wat doe je uit eigen middelen? Wat ga je nog uitgeven? En wat kan je dan nog dragen aan financieringslasten? De vraag is of je buffer door de 1.3 dan voldoende is. Voor meerjarenperspectief zou die daarom wel wat hoger kunnen zijn. Geen onderscheid in sectoren, de beoordeling moet meer individueel per instelling!

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Corporate Governance moet goed ingeregeld zijn, meeste zorgorganisaties voldoen daaraan, bijna vanzelfsprekend, dat moet je gewoon geregeld hebben, ook voor bekostiging van de zorg. Duurzaamheid is nu echt gewoon aan het worden, daar moet je over nadenken, een basisvoorwaarde maar ook nog aandachtspunt, omdat minder duurzaamheid ook nog gefinancierd wordt, maar duurzaamheid wordt wel gestimuleerd door rentekortingen en groenverklaringen. Beleggers kijken meer naar rendement en alternatieve aanwendbaarheid. Voor financiers valt vastgoedmanagement samen met sturing op bedrijfsvoering/ in control zijn, dat is een basisvoorwaarde, als je dat niet goed voor elkaar hebt is waarschijnlijk je resultaat ook niet goed. Hoe vaak rapporteer je, hoe volg je ontwikkeling van je organisatie? Breder als vastgoedmanagement, maar dat is wel nodig.

Locatie ook een aandachtspunt (alternatieve aanwendbaarheid). De portefeuille van de financier/ belegger is ook van invloed, spreiding is daarin van belang, ook in verschillen tussen sectoren in de zorg wordt gekeken naar spreiding en de hoeveelheid financiering.

Zorgvraagontwikkeling (welke doelgroep richt je en wat gaat daar gebeuren), concurrentie (wat doet de concurrentie en hoe is de taart verdeeld). Houding van het zorgkantoor ook echt een aandachtspunt (met name de care kant) en daarmee de lengte van de zorgcontracten. Politieke klimaat beïnvloed ook bereidheidsklimaat, dat is wel een lastige, dat gaat op en neer en daarin is duidelijkheid echt een keyfactor. De kwaliteit van de businesscase is zeker van belang (wat is je verdienmodel? Is het in verhouding met de investering?).

Financieringsbereidheid:

Banken nog steeds grootste financier van zorgvastgoed. Ook van invloed is het politieke klimaat (financiën vanuit overheid) en hoe het gaat met de bankensector. Alleen kijken naar de zorgsector is daarin beperkt.

Als je alleen naar de zorgsector kijkt is er een hoge bereidheid. GHZ komt overal het algemeen goed aan geld, GGZ iets ingewikkelder echt casusafhankelijk. V&V wat gemiddelde. Relatie met risicoprofiel wordt zeker gezien.

Rente:

Zeker relatie met risicoprofielen. De rating van de bank bepaald de opslagen. Huidige opslagen niet verkeerd. Over het algemeen geen belemmering, ook met lage basisrente zeker positief klimaat.

- GHZ en V&V over het algemeen lagere opslagen
- GGZ ook best aardige rentes maar iets minder scherp dan GHZ en V&V

Zeer afhankelijk van de omvang van organisatie en omvang van lening en looptijd van de lening! Je hebt geen 10 aanbiedingen nodig, dus aantal banken wat actief is, is goed in verhouding.

Deelnemer nummer: 6

6					
risicoprofielen		algemeen zorg			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling	1				
complexiteit				1	
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie	6			1	
risicoprofielen		GGZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling				1	
complexiteit					1
dynamiek					1
financiële uitgangspositie					1

6					
risicoprofielen		GHZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling	1				
complexiteit			1		
dynamiek	1				
financiële uitgangspositie	6		1		
risicoprofielen		V&V			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling					1
complexiteit				1	
dynamiek			0,5	0,5	
financiële uitgangspositie			0,5	0,5	

ratio's		algemeen
deelnemer		6
Rendement		1,50%
LTV		75%
Solvabiliteit		30%
DSCR		1,3
ratio's		GHZ
deelnemer		6
Rendement		1,50%
LTV		75%
Solvabiliteit		30%
DSCR		1,3
ratio's		GGZ
deelnemer		6
Rendement		1,50%
LTV		75%
Solvabiliteit		35%
DSCR		1,3
ratio's		V&V
deelnemer		6
Rendement		1,50%
LTV		75%
Solvabiliteit		30%
DSCR		1,3

6					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg				1	
GHZ					1
GGZ		1			
V&V				1	
rente (ongeborgd)					
		6			
algemeen zorg					
GHZ		lager			
GGZ		gemiddeld			
V&V		lager			

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

Bij financiering van nieuwe projecten wordt meer naar de omzetontwikkeling gekeken, daarbij is van belang dat het nieuwe project iets toegevoegd, ook in omzet. Bij vervangingsinvestering of herfinanciering verwacht een financier minder van omzetontwikkeling. Afgelopen jaren waren er veel kortingen te zien op de tarieven, daarbij waren zorginstelling voorzichtiger, risico op negatieve ontwikkeling. Het WfZ kijkt minder naar ontwikkeling, maar gaat uit van het op peil houden van de omzet, om in de voorspellingen/ verwachtingen niet te veel onvoorspelbare variabelen te houden. Afgelopen jaar is het wel gestabiliseerd. De overgangsregeling is voorbij, nu zijn zorginstellingen zelf verantwoordelijk. De integrale tarieven zijn wel een risico, want als de NHC wordt losgelaten, welke kortingen gaan de zorgkantoren dan opleggen? De NZA heeft een kostprijs onderzoek gedaan, de tarieven zijn toen bijvoorbeeld voor de jeugdzorg fors naar beneden gegaan.

Risico in de GHZ ligt lager, de V&V ligt iets hoger. GGZ geen goed beeld van. GHZ veel stabielier omdat de cliënten lang client zijn. De V&V (ouderenzorg) wordt de opnameduur steeds korter, het wordt steeds meer hospice zorg.

Complexiteit

In de V&V een stuk hoger in complexiteit. Grote verschil tussen V&V en GHZ is dat er V&V veel meer schotten zijn, WLZ Zorgverzekeraar, WMO, ook veel meer gelabelde producten, overproductie die niet betaald wordt, en dat is in GHZ een stuk minder. Ook omdat GHZ grotendeels WLZ is, langdurige verblijf van cliënten. De periode is ook verruimd, de levensverwachting van cliënten neemt toe. Daarmee neemt de complexiteit in opvang van mutatieleegstand ook veel meer toe in V&V.

Dynamiek

Krijgen van voldoende gekwalificeerd personeel is een zeer groot probleem! Uitstraling van de ouderzorg (media) heeft voor gezorgd dat daar nog moeilijker is om personeel te krijgen, ook doordat de zorg in de V&V zwaarder is geworden en intensiever, daardoor zijn meer verpleegkundige nodigen en kan er minder worden gedaan door verzorgenden. Voor verpleegkundigen is ziekenhuiszorg vaak interessanter dan ouderenzorg. In de GHZ iets minder zwaar dan V&V. Financiering in de V&V is moeilijker en mensen voelen zich verantwoordelijk, ziekteverzuim is schrikbarende te noemen! E-Health gaat in een heel rustig tempo, meer ontwikkeling in domotica voor veiligheidsoplossingen. Maar dat is niet echt een risico te noemen, maar meer verlichting van de last. De zorg is een behoudende sector, dus koplopers zul je niet veel zin, er moet eerst bewijs zijn dat het echt werkt.

De drempel voor nieuwe toetreders is ook enigszins verlaagd, door wijziging in bekostiging (meer lichte zorg via WMO) is daar ook meer concurrentie, meer commerciële aanbieders. Bijvoorbeeld gezinsvervangende huizen door nieuwe aanbieders.

Financiële uitgangspositie

Goede meerjarenprognoses en businesscases zijn van belang. De GHZ is erg gezond, wellicht soms 'te gezond' bovenmatige liquiditeitsbehoefte. Voorbeelden van oorzaken: stuk bevoorschotting, waar reserves voor worden aangehouden, dat kost ook veel geld om dat aan te houden. GHZ die ook deel van jeugdzorg in zich hebben, hebben wel iets moeilijker, het algemene beeld is zeer positief. Er werden kortingen verwacht, daarop werd bezuinigd, maar de kortingen bleven uit. De luxe van 'wat te doen met resultaat' heeft de V&V. In het verleden daar in 2016 een dip geweest door de terugwerkende kracht de ORT berekend moest worden. In de GHZ kon dat beter worden opgevangen. De flexibiliteit van het bestaande vastgoed in de ouderenzorg is door de omvang de oude verzorgingshuizen/ verpleeghuizen een stuk minder dan in de GHZ, in de GHZ is het van oudsher kleinschaliger. Leegstand in de ouderenzorg is zeker in de kleine instellingen lastiger te concentreren en afstoten is daardoor lastig. Doordat V&V zorg echt zwaarder wordt, is de alternatieve aanwendbaarheid steeds kleiner, de zorg binnen de GHZ is nog diverser (licht en zwaar) en daar zie je in de lichte vormen de alternatieve

aanwendbaarheid nog wel hoger liggen. Dat is zeker ook van invloed van de financiële uitgangspositie. In het algemeen dus GHZ een beter en de V&V een stuk minder.

Ratio's

Loan to Value

Dit wordt heel belangrijk gevonden, daar wordt echt een max aangegeven. De 70% is een veelgehoorde eis, maar echt gezond zou toch wel behoudender zijn, richting de 60% zou een stuk beter zijn, de sectorgemiddelden liggen ook lager. Ligt ook aan de verhouding huur en eigendom. Bij hele nieuwe financiering zou zelf 50%-50% heel mooi zijn. 70% is gewoon te hoog.

Rendement

GHZ wordt meestal gestuurd tussen 1-1,5%. Als je dat in de V&V haalt dan is dat echt goed. In de GHZ mag dat iets hoger zijn, tussen de 1,5% en 2%, welafhankelijk waar je in de badkuip zit. Rendement staat op het netvlies van bestuurders, maar solvabiliteit moet ook niet steeds toenemen. Niemand wil negatief rendement draaien. Maar eigenlijk is rendement niet zo van belang, je moet de goede dingen doen, investeringen zijn nu veelal uitgesteld, daar ligt echt een opgave, zeker met de stijgende bouwkosten.

Solvabiliteit

Gezond vinden 20%-25% voor de GHZ, dat is best genoeg, er zijn ook uitschieters in de resultaten, maar meer is echt niet goed voor de zorg. V&V is iets lager, 20-22,5 % is daar een mooie score. GHZ heeft meer marge dus kan dat ook meer behalen.

DSCR

DSCR moet eigenlijk rekening houden met voorzieningen voor investeringen, dat geeft een beter beeld. Belangrijk om het verloop in de gaten te houden en niet op 1 jaar te kijken. Meestal wordt 1.2 1.3 als minimum gesteld. Voor de GHZ kan dat echt wel 1.5, dat is reëel om te stellen.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Duurzaamheid is echt nog een grensgeval, het wordt steeds belangrijker voor financiers. De ene bank is het echt al een speerpunt, voor de andere meer een aandachtspunt. Voor zorginstellingen geldt vaak dat duurzaamheid ook echt betaalbaar moet zijn.

Corporate governance en goed vastgoedmanagement zijn echt basisvoorwaarden. De visie van het bestuur en stuk stabiliteit in bestuur en management. Het in control zijn, begroten, halen van de begroting is ook echt van belang als basisvoorwaarde, de voorspelkracht!

Financieringsbereidheid:

Overall is er echt hoge bereidheid! Ligt wel aan de voorwaarden natuurlijk, maar echt een grote bereidheid is zeker waar te nemen.

Rente:

De opslagpercentages zijn soms echt onduidelijk! De relatie tussen risicoprofiel en rente is echt niet helder, voelt soms als een black box, het is belangrijk om goed te weten wat marktconform is om daar het gesprek over aan te gaan. Banken willen daar meestal geen inzicht in geven. Is ook erg afhankelijk van de grootte van de organisatie. Het is belangrijk om als zorginstelling niet in een 'klem' van een bank te zetten, onafhankelijkheid heb je nodig om zelf goed te kunnen besturen als zorginstellingen.

Deelnemer nummer: 7

7					
risicoprofielen	algemeen zorg				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling		0,5	0,5		
complexiteit			1		
dynamiek			0,5	0,5	
financiële uitgangspositie			1		
7					
risicoprofielen	GGZ				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling					
complexiteit					
dynamiek					
financiële uitgangspositie					

7					
risicoprofielen	GHZ				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling		1			
complexiteit		1			
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie		1			
7					
risicoprofielen	V&V				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit				1	
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie				1	

ratio's	algemeen
deelnemer	7
Rendement	1,50%
LTV	55%
Solvabiliteit	23%
DSCR	1,4
ratio's	GHZ
deelnemer	7
Rendement	2,00%
LTV	55%
Solvabiliteit	25%
DSCR	1,3
ratio's	GGZ
deelnemer	7
Rendement	
LTV	
Solvabiliteit	
DSCR	
ratio's	V&V
deelnemer	7
Rendement	1,50%
LTV	55%
Solvabiliteit	20%
DSCR	1,25

7					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg				1	
GHZ				1	
GGZ (geen mening)					
V&V				1	

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

Ziektebeelden in de GGZ worden onderschat door de maatschappij, ziektebeelden zijn minder zichtbaar en concreet. De omzet zal in GGZ niet veel meer stijgen. De vergrijzing zorgt wel voor dubbele diagnose met somatische problematiek. De druk op meer ambulantisering zal echt blijven, dan komt er steeds meer aan, voorkomen van klinische behandelingen moet voorop staan. Beeld van verzekeraar en overheid is nu nog een 'rupsje nooit genoeg' van de GGZ. De sneldraaiende maatschappij maakt dat veel mensen niet meer mee kunnen doen, ook die doen een beroep op de GGZ. Generaties die geen werk hebben en ziek zijn, dat is niet de bedoeling, maar de onderliggend zijn er ander oorzaken. Preventie en gezondheidszorg? Nee voor grote groep: helpen met schulden wegwerken en een doel voor de toekomst, daar ligt een taak voor de overheid om kansen in de maatschappij te creëren. Al met al een hoog risico voor de GGZ; verzekeraars nog onvoldoende stabiel. De GHZ is een laag risico, maatschappij zal altijd voor gehandicapten zorgen. V&V wel een probleem door de grote vergrijzingsgolf. De betaalbaarheid staat onder druk, verpleeghuis wordt meer een hospice voor de laatste maanden. Voldoende wonen met zorg en diensten is nodig! Maar dat is geen zorgvastgoed meer. Anderzijds betekent de vergrijzing ook toename van mensen met hogere leeftijden en dementie, er komen meer plaatsen, maar er moet een nieuwe markt bij komen. Daarmee gemiddeld omzetontwikkeling qua risico.

Complexiteit

In de GGZ in complexiteit een zeer hoog risico. Veel bekostigingssoorten, WLZ, ZVW, WMO, er moet op veel borden geschaakt worden, ook forensische zorg en de jeugdzorg via de gemeente. Er worden veel rechtszaken gevoerd tegen gemeenten over tarieven en wijze van aanbesteding. Je kan kwaliteit niet leveren. GHZ grotendeels WLZ en klein deel WMO. Toch stuk minder complex, stabiele patiëntengroep. Niet complex qua bekostiging. In de V&V in complexiteit wel toegenomen, vroeger alleen AWBZ, maar er zijn meer soorten bijgekomen ook door specialisatie zoals revalidatie of 1^e lijns bedden. Een sterk medische insteek, dan ben je expert, net als psychogeriatric. Maar ook nog veel V&V die meer richt op welzijnsniveau, dat deel is juist moeizaam en complex ivm bekostiging en scheiden van wonen en zorg. WMO speelt daar ook een rol in wijkverpleging, dagbesteding, ook voor kleinere instellingen wat meer complex. Belangrijk: hoe ga je daar mee om?

Dynamiek

GGZ heeft veel kansen en risico's in dynamiek. E-health kan daar helpen bij de lichte vormen, risico's liggen vooral bij personeel. De psychiaters hebben veel macht en willen invloed. Worden steeds meer ZZP-er en stellen eisen aan bijv. roosters, individuele opstelling neemt toe. Personeel is echt een dingetje, want hoe los je dat op? Steeds meer oudere werknemers. De drempel voor nieuwe toetreders is lager. GGZ veel meer partijen die de krenten uit de pap halen, nieuwe partijen voor gericht op autisme, of bovenkant van de markt voor verslavingszorg, echter als deze partijen groot worden dan gaan de hard achteruit en kunnen ze de lage tarieven niet meer handhaven. De dynamiek is groot en heeft in de GGZ best een hoog risico. In de V&V ook groot, maar minder risico. In de GHZ minder groot en minder risico, daar gaat het positief.

Financiële uitgangspositie

Dat is wat echt belangrijk is, dat moet gewoon kloppen. De GGZ heeft zwaar gehad in 2018. Veel grote instellingen hebben het moeilijk gehad. (productieplafonds, psychiaters), van een laag naar een gemiddeld risico gegaan. De beddenreductie is goed gevolgd door de grote instellingen, veel kostenreductie geweest, goed door de transitie heen gekomen. Toch ging het een stuk minder. In GGZ niet echt een level of playingfield: overproductie wordt niet uitbetaald. Afspraken met verzekeraars voorzien daar niet in. Urgentie van geestelijke gezondheidszorg

wordt toch minder gezien (minder tastbaar). Eind 2018 gaan verzekeraars wel meer over nadenken. De GHZ is een stabiele sector., doet het goed. Neemt niet erg toe in aantallen, wordt jarenlang volgens WLZ bekostigd en hebben goede buffers en eigen vermogen. Wel veel verschillen tussen instellingen. V&V is goed de transitie doorgenomen, veel negatieve aandacht in de media. Er is veel geld extra (kwaliteitsgelden) eigenlijk zou meer geld voor de wijkverpleging (WMO+ZvW) zou beter zijn. De kwaliteitsgelden, voor optimale inzet van personeel zou meer onderscheid gemaakt moeten worden in taken die door vrijwilligers of gastheer/vrouw gedaan kunnen worden ipv bijv. verpleegkundigen. V&V hebben het afgelopen jaar iets moeilijker, maar gemiddeld staat de sector er goed voor. Licht ook aan het deel wijkverpleging, hoe meer intramuraal hoe beter het gaat. Hoe meer wijkverpleging, hoe moeilijker. Zorg is er en blijft er wordt alleen nog maar meer!

Ratio's

Onderscheid naar sectoren is niet nodig, er zijn andere elementen dan sector op te bepalen welke ratio's van belang zijn. Bijvoorbeeld of je meer huur of eigendom panden hebt. Kijk naar de individuele balans van een instelling. Winst zegt niks, maar de EBITDA is belangrijkste. Die EBITDA moet duurzaam zijn, stabiel in de loop der jaren. EBITDA / omzet moet circa 10% zijn, dat zakt wel licht in de prestaties. Daar moet de lening van terugbetaald worden.

Net debt / EBITDA: ook steeds belangrijker, maar ook niet groter zijn dan 4. Mogelijkheid tot spreiden van investeringen wel van belang. Hier hebben financiers elkaar gevonden en is minder discussie over.

Loan to Value

Klassiek is 70% op stichtingsniveau, in totaal moet er ongeveer 70% zijn. Als het duurzaam is zou het in de toekomst wellicht hoger mogen zijn. De waarde van zorgvastgoed is lastig te bepalen, door de bestemming ligt de waarde vaak in de grond. Ook omdat bij faillissement het vastgoed laag wordt bepaald. Als het vrij komt, komt het uit een faillissement. Waarderen moet gebeuren op bedrijfswaarde, wat levert een pand op? Bij faillissement krijg je die waarde niet. Locatie is wel van belang (alternatieve aanwendbaarheid) de herontwikkelmogelijkheden zijn niet altijd goed. Loan to value is leuk, maar belangrijk is solvabiliteit en de duurzame EBITDA.

Rendement

Minder belangrijk. Als je ernaar kijkt, kijk dan apart naar je zorgexploitatie en je vastgoedexploitatie. Dat laatste moet je rendement op maken. Zorg op 0% is prima. Vastgoedexploitatie moet je een normaal rendement van 4% kunnen maken. Negatieve zorgexploitatie mag je niet goed maken door je vastgoed.

Solvabiliteit

Op dit moment is 25% de norm, echt een dissatisfier. Hij is zo gegroeid, 30% is te veel instellingen met 20% kwamen in de problemen en zakte naar 10%. 30% is te veel, dan heb je te veel ruimte om te dalen. Flexibiliteit is nodig, maar te groot is niet goed. Te hoge solvabiliteit is ook een risico: wat heb je dan gedaan aan je vastgoed? Wat is de kwaliteit van je vastgoed? De zorg moet geld uitgeven en niet te veel oppotten.

DSCR

Wordt minder belangrijk, deelt de kasstroom door de debt service. Minimaal 1.2 moet gehaald worden. In aanloop/ groeimodel kan tijdelijk lager prima zijn, maar niet op langer termijn. Eigenlijk moet DSCR vervangen worden door EBITDA + leningen / Debt Service + investeringen die moet groter dan 1 zijn, dan zit je goed. De gewone DSCR is geen zuivere bedoeling, je investeringen moeten duidelijk zijn, ander weet je niet of je voldoende kasstromen hebben. Omdat definitie zo moeilijk was schoof de DSCR steeds meer omhoog. Over de DSCR nog veel discussie tussen financiers, zeker als in een combi wordt gefinancierd.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Corporate governance is een basisvoorwaarde, is wel een containerbegrip. De basis qua proces en protocollen moet op orde zijn, welke inspectie er ook langs komt. Structuur, P&C op financiën en kwaliteit moet onder

controle zijn. Personeelsbeleid moet ook echt op orde zijn. Duurzaamheid is een aandachtspunt, banken gaan toe naar lagere rentes voor duurzaam vastgoed. Wordt sterk gekeken naar duurzaamheid, dat wordt sterk gestimuleerd. Duurzaam bouwen en circulair bouwen is nog toekomstmuziek, maar duurzaamheid moet dit meer een aandachtspunt worden! Nog geen basisvoorwaarde, maar daar gaat het wel naar toe. Professioneel vastgoedmanagement, kleine instellingen hebben dat niet, dan moet het worden ingekocht, dus echt een basisvoorwaarde. Een idee goed doordenken, wat heb ik nodig, wat staat er nu, hoe gaan we wat over is zo goed mogelijk verkopen? Samenwerking met ketenpartners (horizontaal en verticaal) is zeker belangrijk, nog een aandachtspunt maar gaat steeds meer naar een basisvoorwaarde. Voorbeeld: V&V en ziekenhuizen, hoe loopt een patiënt door alle instellingen heen? Een goede BC's is ook een basis.

Financieringsbereidheid:

V&V en GHZ is een grote bereidheid te zien, GGZ gemiddeld, daar werkt het risicoprofiel wel in door. In de hele sector grote bereidheid, er wordt weinig geïnvesteerd alle banken willen graag financieren!

Rente:

Rente gekoppeld aan de rating, rating bepaald de opslagen. Daar zijn verschillende meningen over. De kans op faillissement wordt met formules berekend. Externe ratings komen steeds meer voor. Elk soort rating kijkt ergens anders naar, een bank neemt een rating van bijv. Fitch niet zomaar over. Maar belangrijk is rating wel. Overheidsrisico/ politiek speelt ook een grote rol. Zeer grote relatie rente en risico. GHZ daarmee een laag/ gemiddelde opslag, GGZ een hogere opslag en V&V gemiddeld. Zeker verschillen tussen banken, dat heeft te banken met verschil in perceptie op risico's. Dat wordt als een exacte wetenschap behandeld, maar is eigenlijk heel lastig te bepalen.

Deelnemer nummer: 8

8					
risicoprofielen			algemeen zorg		
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit			1		
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie		1			
8					
risicoprofielen			GGZ		
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling				1	
complexiteit				1	
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie			1		
ratio's		algemeen			
deelnemer		8			
Rendement		0-4%			
LTV		70%			
Solvabiliteit		25%			
DSCR		1,2			
ratio's		GHZ			
deelnemer		8			
Rendement		0-4%			
LTV		70%			
Solvabiliteit		25%			
DSCR		1,2			
ratio's		GGZ			
deelnemer		8			
Rendement		0-4%			
LTV		70%			
Solvabiliteit		25%			
DSCR		1,2			
ratio's		V&V			
deelnemer		8			
Rendement		0-4%			
LTV		70%			
Solvabiliteit		25%			
DSCR		1,2			

8					
risicoprofielen			GHZ		
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling		1			
complexiteit		1			
dynamiek		1			
financiële uitgangspositie		1			
8					
risicoprofielen			V&V		
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit			1		
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie		1			

8					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg				1	
GHZ				1	
GGZ			1		
V&V				1	

rente (ongeborgd)	
	8
algemeen zorg	
GHZ	lagere/ gemiddelde rente
GGZ	hogere rente
V&V	gemiddeld

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

Altijd wel een beetje druk op de tarieven, maar er zit best wat ruimte in. WLZ is tariefontwikkeling beperkt/ stabiel, kostenontwikkeling wordt wel gedekt. Maar er is altijd zorg nodig, bevolkingsgroei, vergrijzing is daaraan debet. In V&V nog lager risico, daar demografie meeste impact. Ondanks druk op de betaalbaarheidszorgen, de politieke ontwikkeling is dat als de kwaliteit onder druk komt dat er toch wel geld bij komt. Er zit gewoon groei in. Er gaan wel meer verschillen ontstaan; welke organisatie weet het geld goed te besteden en naar zich toe te trekken. Het is niet zoals het 10 jaar geleden was maar over het algemeen, maar de groei zit over het algemeen boven de economisch ontwikkeling in zit. Vergelijken met andere sectoren: best stabiel.

Complexiteit

Sterk gerelateerd aan de mate waarin er WLZ gefinancierd wordt. Hoe minder WLZ hoe complexer. GHZ is veel WLZ en klein deel WMO dus een zeer laag risico. In ZvW en WMO veel stakeholders en hoeveelheid producten, in de GGZ ook iets in de aansturing van psychiaters. GGZ gemiddeld risico, in bekostiging is complexiteit hoger in aansturing (psychiaters ook wel iets hoger dan andere). Complexiteit met reguliere organisatie best complex, maar GHZ en V&V vallen mee en die zijn in het geheel een groot deel.

Dynamiek

De ontwikkelingen binnen de GHZ volgen de bekostiging, verwachting is dat binnen de GHZ iets meer beweging komt (meer keuzevrijheid) vergt iets meer van de GHZ, de doelgroep wordt ook ouder en de zorgvraag wordt complexer. Dus niet een heel laag risico meer, aantal jaar geleden nog zeer laag. Bij V&V vrij stabiel; steeds gemiddeld. Met name risico in de concurrentie ziet ontstaan, meer vanuit vastgoedpartijen op wonen en zorg, combi van vastgoedpartijen en puur thuiszorgorganisatie. Drempel voor toetreding verlaagd door doorzetting van scheiden van wonen en zorg. Voor bestaande V&V een zorg. GGZ is risico minder geworden, transitie toch doorstaan; opgevangen door stopzetten van investeringen en verkopen van vastgoed. Er moet nu weer veel geïnvesteerd worden, daar blijft het lastige sector. Verder ontwikkeling op e-health wellicht hier in de lichtere zorg, in V&V meer in domotica. In GGZ meer vervanging van gesprekken, in de poli en lage zorg wellicht meer in GGZ. Aantal jaar geleden in GGZ nog hoog risico door beddenafbouw afspraak. Algemeen/ gemiddeld is een gemiddeld beeld voor dynamiek. Vanuit beleidsmatige kant wat stabiel, maar de marktontwikkelingen nemen toe, daarmee een gemiddeld risico. Marktwerving die ingezet is komt nu echt op, beperkt maar wel een toenemend risico.

Financiële uitgangspositie

De GHZ een zeer laag risico. De GGZ gemiddeld en V&V een laag risico. Zorg algemeen een laag risico. Als je naar de sectoren kijkt. Best wat verschillen op instellingsniveau overigens. Ondanks transitie toch wat kunnen opbouwen en investeren en ten opzichte van het risicoprofielen ene prima uitgangspositie. Sectoren breed echt merendeels goed. Binnen GGZ is de druk en bezuinigen veel groter geweest (beddenafbouw). Bij V&V in 2016 moeilijk jaar, daarna steeds betere cijfers. GHZ beetje knuffelsector, politiek gezien gevoelig om daar te bezuinigen, grote liquiditeit daar. GHZ beste financiële ratio's terwijl risico's het laagst zijn, dit zou je andersom verwachten.

Ratio's

Net debt EBITDA echt een belangrijke. Belangrijker is: kan ik het betalen? Daarom EBITDA belangrijker. Cash ratio zoals DSCR en net debt EDITBDA belangrijk. Net debt EBITDA verschil: max 4.5 als je veel woningen hebt (alternatieve aanwendbaarheid) dan kan die richting 6.

Bij beperkt risico kijkt een financier voornamelijk naar solvabiliteit en DSCR, als er meer risico in lijkt te zitten, dan wordt de Net debt EBITDA bijv ook onderzocht.

Loan to Value

Niet zo belangrijk als je solvabiliteit goed inzichtelijk hebt. Het verschil is dan niet zo groot. Je financiert op organisatie/ concernniveau dus is solvabiliteit belangrijker. Welke value gebruik je dan? De taxaties in de zorg zijn nog redelijk dramatisch te noemen en lastig want vergelijkingsmateriaal is bijna niet. Er zijn wel ontwikkelingen in.

Value als boekwaarde of aanschafwaarde/historische kostprijs, beetje gek, beetje conservatief dan kom je op zelfde als solvabiliteit. (gespiegeld).

Rendement

Niet zo belangrijk. Op langer termijn moet je wel positief hebben, maar per jaar bekijken maakt dit het lastig. Verschillend per organisatie en afhankelijk van je vermogen. GHZ heeft een groot eigen vermogen, dus kan je laag rendement permitteren. Zeker gezien stabiele sector. Vermogen hoef je niet op te bouwen, daarom tussen 0-1 % prima. GGZ moet nog veel opbouwen, dus daar zou je echt naar de 2% moeten gaan. De V&V daartussen in met 1%.

Solvabiliteit

GHZ is lager risico, dus is 20% prima. 15% zou wel erg laag zijn, dan komt de DSCR ook wel lastig. Ook afhankelijk van de omvang. GGZ 30%, daar moet nog veel geïnvesteerd worden (balansverlenging nodig). V&V 25% is iets minder risicovol.

Balans regel:

DSCR:

Mist toch investeringsdeel. Werkkapitaal moet je buiten houden, dat fluctueert veel. Investeren is wel je sturing, rente en aflossingen heb je, maar investeringen is dan een knop waar je aan kan draaien.

Op basis van definitie zonder investeringen maar alleen rente en aflossingen: gemiddeld 1.3. GHZ 1.2 en GGZ 1.4 V&V 1.3. Dit heeft ook met de risico's te maken en de fluctaties die er zouden kunnen zijn. Omzet in GGZ minder stabiel dus hogere eis. GHZ heeft hogere EBITDA dus kan wat hebben.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Duurzaamheid nog echt een aandachtspunt. Governance inclusief stabiliteit van bestuur en in control zijn van bestuur. Vastgoedmanagement zit er een beetje tussen, wordt vaak genoeg genomen met kosten op bepaald niveau, een extern adviseur en duidelijke rollen. Dat is nog redelijk basis, weet wat je hebt. Echt professioneel (ligt ook aan de omvang) maar is vaak meer verbeterpunt.

Sturingsinformatie: tijdig zicht op wat je doet, P&C-cyclus, professioneel financieel management echt van belang. Ook onderscheid tussen een basis en wat nog veel beter kan. Onderscheid tussen financieel management en professioneel financieel management. In de basis is een bepaald niveau leveren, maar er zullen altijd aandachtspunten/ verbeterpunten zijn. Basis is bijvoorbeeld ook scenario analyse/ denken.

Flexibiliteit, kunnen bijsturen (financieel, personeel, vastgoed) is een basisvoorwaarde. Daarnaast personeelsbeleid: zijn mensen in loondienst of zijn er veel ZZP/ interim. Voorkeur voor stabiliteit en kennis in huis. Zorg moet niet afhankelijk zijn van interim. Ook personeelsbeleid in algemeen echt een basisvoorwaarde, moet mensen kunnen binden, niet veel ziekteverzuim.

Zorg en kwaliteit: niet onder toezicht staan van inspectie etc.

Visie en strategie is ook een basisvoorwaarde. Keuzes maken: waar sta je voor, welke richting ga je op? Durven een richting op te gaan. Die moet zich vertalen in allerlei onderdelen.

Financieringsbereidheid:

Over het algemeen een hoge bereidheid, laatste jaren zeker verbeterd. Er is genoeg kapitaal en meer stabiliteit gekomen. Moeilijk aan geld komen ligt meer in de risicodragende kapitaal, dan echt in het hypothecair vermogen. Ja minder bereidheid dan 10 jaar geleden, maar in vergeleken met huidige risicoprofiel echt nog voldoende bereidheid. GHZ zeer grote bereidheid, GGZ gemiddeld, V&V hoge bereidheid. Gemiddeld hoog. Bereidheid bij beleggers in GGZ wellicht lager. Maar daar speelt alternatieve aanwendbaarheid veel lager. Beleggers nu vooral op V&V en daarna GHZ en als laatste GGZ. Bereidheid neemt wel toe, maar belangrijk om te vragen wat het dan is: kantoor of woning of echt intramuraal? Beleggers nu vooral dure financiersverstrekker, maar zit ontwikkeling in.

Rente:

Relatie tussen risicoprofiel en rentes duidelijk te zien. Uiteraard per instelling afhankelijk, looptijd etc. maar voor 10 jaar onbezorgd circa opslagen van: GHZ 1%-2, GGZ 2%-3%, V&V 1%-3%. Risico wordt in geprijsd. In MKB zijn marges veel groter (1-8%). Dus valt echt nog mee.

Nog steeds weinig buitenlandse banken actief. Ratings zie iets opkomen, dus maakt transparanter voor buitenlandse banken. Buitenlandse banken weten minder van stelsel en markt, maar dat heeft tijd nodig.

Deelnemer nummer: 9

9					
risicoprofielen		algemeen zorg			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling	1				
complexiteit		1			
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie		1			
9					
risicoprofielen		GGZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling				1	
complexiteit				1	
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie				1	
9					
ratio's		algemeen			
deelnemer		9			
Rendement		1,00%			
LTV		75%			
Solvabiliteit		25%			
DSCR		1,3			
9					
ratio's		GHZ			
deelnemer		9			
Rendement		0,50%			
LTV		80%			
Solvabiliteit		20%			
DSCR		1,2			
9					
ratio's		GGZ			
deelnemer		9			
Rendement		2,00%			
LTV		70%			
Solvabiliteit		30%			
DSCR		1,4			
9					
ratio's		V&V			
deelnemer		9			
Rendement		1,00%			
LTV		75%			
Solvabiliteit		25%			
DSCR		1,3			

9					
risicoprofielen		GHZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit		1			
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie		1			
9					
risicoprofielen		V&V			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling		1			
complexiteit			1		
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie			1		

9					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg				1	
GHZ					1
GGZ			1		
V&V				1	

rente (onborgd)	
	9
algemeen zorg	1-3%
GHZ	1-2%
GGZ	2-3%
V&V	1-3%

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

De omzetontwikkeling in het algemeen / gemiddeld voor de zorg in vergelijking met ander bedrijfsleven heeft een zeer laag risico. Zorg zal altijd geleverd moeten worden en de vraag neemt ook toe met vergrijzing en bevolkingsgroei. De omzet 'taart' is er in nu eenmaal deze zal wellicht iets kleiner of groter worden onder druk van de betaalbaarheid, maar het moet nu eenmaal verzorgd worden. Dit kunnen niet veel bedrijfstakken/ sectoren zeggen. Binnen de zorg heeft de GHZ de meeste gunfactor en meest stabiele doelgroep en daarmee het minste risico, GGZ en V&V iets meer risico maar in verhouding nog steeds laag.

Complexiteit

Ja de zorg is erg complex, maar het is lang niet de enige sector die complex is en veel regels heeft, de bancaire sector heeft waarschijnlijk nog veel meer regels. Daarmee een gemiddeld risico factor in het algemeen. Echter het gaat er ook om hoe de instellingen omgaan met de systematiek en de regels, daar is de GGZ in het algemeen het minst goed in. En de GHZ en V&V zijn daarin stabiel. Een voorbeeld in het omgaan met complexiteit is bijvoorbeeld het inzichtelijk maken van de kostprijs van de verschillende zorgproducten, dat gebeurt nog te weinig en moet nog groeien.

Dynamiek

Ontwikkelingen in de zorg gaan over het algemeen niet heel snel en hebben in verhouding niet zo'n heel grote impact. Zeker niet in vergelijking met ontwikkelingen die andere sectoren meemaken. E-Health wordt bijvoorbeeld al lang over gesproken, maar een echte flinke dynamiek heeft het nog niet te weeg gebracht. Daarmee in het algemeen en voor alle sectoren een laag risico.

Financiële uitgangspositie

De financiële uitgangspositie in de zorg in het algemeen (vergeleken met ander bedrijfsleven) heeft een hoog risico. Door de wijziging van de bekostigingssystematiek werd vastgoed echt verantwoordelijkheid van de zorginstellingen met de bijbehorende risico's, maar het is de vraag of ze daar in de overgang voldoende middelen bij gekregen. Eigenlijk zie je sector breed te weinig buffers en te weinig mogelijkheden om die buffers op te bouwen.

Ratio's

Wellicht is toevoegen Net Debt / EBITDA als belangrijk ratio. Daarbij is gezond: 4 tot 6 keer zie ik wel eens, maar lastig omdat je het in relatie met de omvang moet zien. Hoe hoger de Net Debt EBITDA hoe meer verplichtingen en lastiger om schokken op te vangen. 2.5 zou haalbaar moeten zijn. Met de opmerking over waar je in de vastgoedcyclus zit, moet je nog investeringen doen (badkuip).

Loan to Value

Loan to value en solvabiliteit hebben allebei te maken met waarderen van vastgoed, dan is gelijk van belang: hoe waardeer je dat dan? Daar is veel discussie over. Waarde van vastgoed als bedrijfswaarde (de zorg die je levert) komt neer op de DSCR, dan zegt de loan to value zegt niet zo veel omdat je dat alleen na default kan realiseren. Geen mening over de hoogte, want waarde is diffuus.

Rendement

Hangt veel samen met DSCR, maar moet zeker richting de 4%, dat is gezond. Alleen naar vastgoed kijken heeft geen zin (euro heeft geen rugnummer). Verschil zit meer in instellingsniveau dan echt tussen de sectoren. Je moet echt 4% halen om voldoende buffer op te bouwen om te kunnen investeren. Politiek gezien wil niemand dat je buffert, maar als je vastgoed wilt opbouwen en onderhouden moet je bufferen. Rendement niet zo belangrijk maar de EBITDA (absolute cash) de moet omhoog, en dan gaat automatisch je rendement ook omhoog.

Solvabiliteit

De 25% solvabiliteit die je nu in de markt niet, is af te vragen of daar niet een grote impairment inziet omdat de waarde van vastgoed (bedrijfswaarde) soms zo diffuus is. In zorg is de rare situatie dat je vastgoed hebt dat waarschijnlijk meer waard is als je het verkoopt, dan als je er zelf bedrijf in uitvoert.. Dus wellicht wordt de huidige solvabiliteit overschat op dit moment. Wat kan je met solvabiliteit? Vooral een dissatisfier, maar DSCR veel belangrijker. Gezond is 30%, alle sectoren. In vergelijking internationaal en in Nederland naar kapitaalintensieve sectoren dan zie je dat 35% eigen vermogen vaak voorkomen. Daar wordt naar toe gegroeid in convenanten door banken.

DSCR

Definitie is echt van belang, investeringen moet je meenemen! Anders zegt het niet veel. Instandhouding van kwaliteit die moet gebeuren daarom van belang om dat mee te nemen. Werkkapitaal zou er ook in mee moeten, dat bepaal je ook voor je rente en aflossing. Maar soms lastig in de zorg omdat deels vooruitbetaald wordt. Soms 1.3 1.4, dat is best markconform. Tussen 1.2 en 1.4. 1.2 met investeringen er in, meer zicht. Je ziet vaak ook 1.4 zonder investeringen.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Duurzaamheid is nog echt een aandachtspunt en geen basisvoorwaarde, financiers stimuleren het, maar het is over het algemeen geen absolute no/go voor een bepaald niveau. Geparate governance, met daarbij horen stabiel bestuur, controle in de lijn, duidelijke strategie/ visie, dat is een absolute basisvoorwaarde. Een goed plan/ businesscase met goed onderbouwd wat de investering toevoegt, ook in zorgproductie is ook zeker een basisvoorwaarde (waarom voldoet huidige vastgoed niet meer, moet je alles in eigendom hebben?). Vastgoedmanagement als verlengde van de zorgstrategie en in control zijn is ook een basisvoorwaarde (waarom moet je nieuw bouwen, waarom moet je renoveren). Andere basisvoorwaarde is commitment van zorgverzekeraar, zorgkantoor en gemeente en natuurlijk voldoen aan de ratio's. Personeelsbeleid en specifiek ziekteverzuim is een belangrijk aandachtspunt, organisatie van zorg draait om personeel, en zeker in de huidige arbeidsmarkt is dat een belangrijk aandachtspunt.

Financieringsbereidheid:

Relatie met risicoprofiel wordt zeker gezien. Aantal partijen bijzonderbeheer is best groot, in algemene zin daarom lage bereidheid. Maar er is veel kapitaal in de markt en dat moet ergens heen, zorg is dan minder conjunctuur gevoelig en iets wat blijft bestaan. Specifieke instellingen hebben een vrij goede bereidheid. Op instellingsniveau veel verschillen, winners en loser. Dat zie je ook in fusies etc om faillissementrisico's te verkleinen. Ook weer nieuwe toetreders van beleggers, maar meer in de woonvormen in de V&V. Is bereidheid om zorg te financieren hoog? Nee, bereidheid om vastgoed te financieren is hoog, maar dat heeft te maken met wonen en alternatieve aanwendbaarheid van de panden.

Rente:

Relatie met risico wordt niet echt gezien. Financiering is vrij binair. Groen of rood licht, als het groen licht dan zijn de tarieven vrij laag. Ziet wel een terugname in looptijd. Vroeger werd 40 jaar gefinancierd, dat zie je niet meer. Dat heeft te maken met wijziging in de bankensector (regulering naar aanleiding van crisis). De borging van het Wfz neemt wel af. De algemene rentedruk stijgt daarmee wel. Je ziet ook steeds meer combinatie van banken. Totaal neemt het wel toe.

Beleggers wil echt rendement van 6 a 7% (dat zit in de huur), dat is ook vergoeding voor eigen vermogen, dus moeilijk te vergelijken. Maar wellicht is dat wel meer marktconform.

Deelnemer nummer: 10

10					
risicoprofielen		algemeen zorg			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling	1				
complexiteit				1	
dynamiek	0,5	0,5			
financiële uitgangspositie				1	
10					
risicoprofielen		GGZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit					1
dynamiek					1
financiële uitgangspositie					1

10					
risicoprofielen		GHZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling	1				
complexiteit				1	
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie					1
10					
risicoprofielen		V&V			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit				1	
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie					1

ratio's	algemeen
deelnemer	10
Rendement	4,00%
LTV	
Solvabiliteit	30%
DSCR	1,4
ratio's	GHZ
deelnemer	10
Rendement	4,00%
LTV	
Solvabiliteit	30%
DSCR	1,4
ratio's	GGZ
deelnemer	10
Rendement	4,00%
LTV	
Solvabiliteit	30%
DSCR	1,4
ratio's	V&V
deelnemer	10
Rendement	4,00%
LTV	
Solvabiliteit	30%
DSCR	1,4

10					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg		1			
GHZ			1		
GGZ		1			
V&V				1	

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

De zorg in Nederland is een collectief geheel, de vraag op zich neemt niet af, door vergrijzing! De vijver is groot genoeg, dit betekent niet dat elke instelling op zich het goed gaat krijgen, je moet de vraag wel naar je toe trekken. Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid (solidariteitsprincipe) gaat voeren. In vergelijking met de risico's in andere sectoren echt een erg klein risico. In de GHZ is de basis van de welvaartsstaat, daar zal Nederland niet een ander beleid op gaan voeren of veel op bezuinigen. Je zou denken dat er door prenatale testen en screening minder gehandicapte kinderen worden geboren, echter door de vergaande behandeling en zorg voor zeer vroeg geboren kinderen (vanaf 24 weken) zie je dat het totaal niet afneemt en eerder toeneemt en ook in ernst (neurologische afwijkingen) toeneemt (wordt hier een morele grens overschreden? Zware belasting voor personeel). Tevens wordt de doelgroep ook steeds ouder. Qua omzet hier geen probleem. GGZ risicovoller, omdat het geen aanwijsbaar ziektebeeld, minder tastbaar en het wordt niet echt beter, je moet er mee leren leven. Dat laatste is erg ingewikkeld om daar een vaste prijs en behandeling op te leggen. De druk op herstel en weer leven in de maatschappij is erg groot, jarenlang binnen de GGZ is op dit moment echt onwenselijk. Qua bezuinigingen en omvang is er nu wel een minimum bereikt, het kan niet veel verder afnemen. De huidige oplossingen, wordt niet goedkoper van. Ingewikkeld aan omzetontwikkeling is de druk op de tarieven, wat mag je vragen voor de behandeling als je niet precies weet wanneer een patiënt beter is? V&V is gemiddeld/ tot laag risico. Vergeleken met nu is de verwachting dat een deel van de zorg geen collectief geheel meer wordt, dat is niet te betalen. De vergrijzing en volume blijft stabiel, maar instellingen zullen meer moeten doen voor hetzelfde geld. Vergelijking met België: daar krijgt men in NL meer dan het dubbele per patiënt, waar zit dat in? Wat verwachten wij zelf hoe lang iemand collectief verzorgd wordt? Wanneer is het leven klaar? Die grens zal gesteld moeten worden en ouderen moeten daar zelf goed over nadenken (operaties, reanimaties). We moeten andere manieren zoeken om het betaalbaar te houden. Er komt veel commerciële zorg en woonzorg bij. Per saldo valt het mee.

Complexiteit

GGZ is het meest complex. Waar je rekening mee moet houden, aantal potten, verantwoordingsregels en gestold wantrouwen. WMO is het ergst, verschillende gemeenten, verschillende zorgverzekeraars, veel schakelborden, waardoor administratie niet aansluit op je dagelijkse organisatie. In de GGZ heeft bezet niet dezelfde code (PGB, SIS indicatie, ZvW, revalidatiebed?) hoe houd iemand dat bij? Enorme complexiteit van zorginkoop met subplafonds; zorgt voor plafondmanagement en niet de patiënt centraal. GGZ: basis GGZ of specialistische, zwaar of licht, langdurig of kortdurend. Met wantrouwen van de zorgverzekeraars. Dagbesteding uit de PGB of WMO. De wijzigingen zijn geweest, maar het is niet normaal, het is niet bij te houden. Hoe lang ligt een patiënt? Hoeveel zorg krijgt een patiënt? GHZ het makkelijkst: meestal alleen WLZ en deel PGB. Maar daar zit niet veel spannends in en ook niet veel verloop, alleen moet je in de gaten houden of de indicatie in loop der tijd nog passend is. De V&V is complexer geworden, thuiszorg moet je doen, maar gemeenten hebben er eigenlijk geen geld voor. De productmix is op zijn kop door zo lang mogelijk thuiszorg. De intramurale zorg is veel palliatief geworden, maar dat is moeilijk en zwaar. Ook qua indicatiestelling is dat heel moeilijk. Ook de eisen die kinderen van oudere mensen stellen heeft invloed op de complexiteit. Door hoge bijdrages gaan welgestelde rijke mensen meer zelf organiseren en krijg je in een instelling steeds minder een goede mix en minder afname van diensten en services. Door de regels van eigen bijdrage: verdienmodel is weg. Dat was niet zo voorzien. Kan V&V zelf verhuur aanbieden: dat is weer erg complex qua regelgeving. Het is te doen, maar je het is meer marktwerking.

Dynamiek

Juist zorg op de juiste plaats en personeel zijn de grootste thema's. Juist zorg op juiste plaats: mensen hoeven niet altijd naar het ziekenhuis, maar wanneer en waar heb je dan wel goede zorg nodig? Veel hangt met elkaar samen: ziekenhuis met revalidatie, revalidatie met verpleging, huisarts. GHZ blijft heel stabiel: veel VG, lichamelijk gehandicapten blijven meer thuis. Met e-health kan je daar niet veel, VG-er kan bijvoorbeeld niet

eigen hartslag afmeten. Er zijn niet veel rijke cliënten, niet veel nieuwe commerciële initiatieven (enkel voorbeeld Thomashuizen), maar dat is niet een groot deel. GGZ veel stakeholders en moeizaam klimaat en onderkenning. Daar komen weinig nieuwe toetreders, blijft ingewikkeld maar wel stabiel. In V&V vergrijzing een enorme opgave, hoe vang je dan op? Meer thuis? Systeem ook afhankelijk van wie er mag behandelen en rol van huisarts, er hangt veel met elkaar samen, veel nieuwe toetreders met kleinschaligheid (te klein?) geeft veel druk, want tot welke ZZP organiseren commerciële partijen dat is wat is voor hen haalbaar? Waar blijft de zware zorg met veel artszorg dan? Dat speelveld is in beweging ook op politiek niveau (bijvoorbeeld 164 miljoen van ministerie voor kleinschaligheid).

Financiële uitgangspositie.

GGZ heeft stabiele regelgeving en geen druk op prijzen, geen bezuinigingsrondes gehad. GGZ heeft veel krimp gehad en tarief probleem en behandelaren die moeilijk te sturen zijn. Daarbij nog overgang van WLZ naar ZvW: Zorgverzekeraars die wantrouwen en resten van WLZ niet wil opruimen. Vragen over rechtmatigheid zijn aan de orde, dat is erg pijnlijk. In de V&V ook veel krimp gehad, tarieven nu best goed, ook een verzwaring van de doelgroep, maar de winstgevendheid is nog mager. Gemiddeld in vergelijking met bedrijfsleven is er minder vermogen en veel minder winstgevendheid, maar een bank kijkt wel naar wat gewoon is binnen de sector (kijken strikter naar bedrijfsleven dan naar instellingen).

Ratio's

De Net Debt to EBITDA is vrij nieuw en komt op: gezond daarbij is 4.5 en personeelskosten (benchmark) is ook belangrijk, die laatste is lastig, want door verandering in regelgeving kan je jaren niet goed vergelijken. Ook splitsing intramuraal extramuraal erg van invloed op je personeelskosten.

Loan to Value

Per pand tot 80% maar gemiddeld over je portefeuille is max 70% gezond te noemen in de zorg. Onderscheid naar sectoren wordt niet gemaakt: elk pand is even ingewikkeld te verkopen in de markt, verschil in alternatieve aanwendbaarheid is er bijna niet. Onderscheid is ook moeilijk te maken omdat bijvoorbeeld GGZ maar een klein aandeel heeft in de hele zorg markt. Commercieel 65% is te veel voor zorg, maar 70% voor zorg moet er wel zijn, er moet eigen vermogen in, dat is eigenlijk bij elke sector hetzelfde. Loan to Value is belangrijker dan solvabiliteit, bij Loan to value is de WOZ een bruikbare waarde, tot nu toe, er zijn veel geluiden dat het naar marktwaarde zou moeten gaan, echt marktwaarde taxaties zou discussies geven dat het eigen gebruik is en door het weinige vergelijkingsmateriaal zijn taxaties lastig. Veelvuldig marktwaarde taxaties eisen zou erg belastend zijn voor zorginstellingen.

Rendement

2% is gezonder, dan kan je schommelen opvangen, echter omdat je als instelling geen winst mag uitkeren zou dat betekenen dat je eigen vermogen alleen maar groeit en dat is niet nodig. Dat is ingewikkeld 1,5% is daarom prima. Cashflow is veel belangrijker. Rendementseis van 1,5% is eigenlijk belangrijk om in te kunnen grijpen als de DSCR zakt maar nog niet kritiek is. Zodat op tijd het gesprek aangegaan kan worden. Strengere eisen bijvoorbeeld in GGZ is niet aan de orde, dat is niet realistisch.

Solvabiliteit

Stabiel op 25%, niet heel ingewikkeld. Dat is ook een prima niveau. Maar als de overheid een trek naar rechts (onzeker) maakt dan zou het nog hoger moeten, uiteindelijk staat alleen vastgoed op de balans en dat financieert de bank. 20% is te laag omdat je anders de eisen op de andere ratio's niet gehaald worden.

DSCR

Overall 1.3. deze is belangrijker dan rendement. Bewust op 1.3 omdat zodat instellingen zelf investeringen kunnen doen, definitie van DSCR dus inclusief investeringen, maar exclusief werkkapitaal. Op deze manier voorkom je dat er voor elke investering naar de bank gegaan moet, maar kan je dat als zorginstelling zelf doen (niet bijfinanciering).

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Governance is geen basisvoorwaarde, omdat het geen echt onderscheid maakt: dat is redelijk geregeld bij de meeste op hetzelfde niveau. Geen partijen waar het beter is geregeld en veel wat op papier geregeld is. Pas op voor ideaal plaatjes over maatschappelijk verantwoord ondernemen zonder dat het haalbaar is. Meetbare verantwoording is lastig. Basisvoorwaarden zijn pr vastgoedmanagement, vastgoedstrategie is echt belangrijk, wat ben je van plan? Duurzaamheid is ook een basisvoorwaarden: een eis van label C, maar ook belangrijk dat bij investeringen een plan van aanpak duidelijk is. Verder dan eis label C is nog niet aan de orde, maar in de toekomst zou een actieplan voor het wegwerken van de minder duurzame panden steeds belangrijker moeten zijn, rekening houdend met panden die je op termijn wil afstoten, echt op portefeuille niveau bekijken wat logische keuzes zijn, maar als je in panden gaat investeren; doe het dan gelijk op een duurzame manier. Toekomstvisie is echt een basisvoorwaarde, waar ben ik van waar ben ik voor, keuzes maken voor producten. Sturingsinformatie moet echt op orde zijn, realistische begrotingen mogen niet te veel afwijken met realisatie. Personeelsmanagement echt belangrijk, komende 5 jaar grootste uitdaging. Opleidingen, werving, wat doe je om personeel te houden, daar moet je een goed verhaal bij hebben.

Financieringsbereidheid:

In de GGZ moet je hard werken om een lening te krijgen (wantrouwen van zorgverzekeraars en wat dat met zich mee heeft gebracht; sectorale weavers om 3 jaar lang uitstel van jaarverslagen bijvoorbeeld), hoewel nog weinig faillissementen in de GGZ gezien worden en zelfs een A rating van GGZ NHN, maar de meeste organisatie nog te laat in actie gekomen en te veel slachtofferrol. Bij de GHZ is veel bereidheid en in de V&V ook een vrij hoge bereidheid. Zeker een relatie met risicoprofiel.

Rente:

Academische en topklinische ziekenhuizen hebben zeker de laagste rentes, dan de GHZ, dan V&V en dan de GGZ. Duidelijke relatie met risicoprofiel. Rating is lastig, want waar is die op gebaseerd? Voor een deel op basis van overheidssupport en wellicht onderschatting van faillissementmogelijkheid. Voorbeeld van IJsselmeerziekenhuizen geeft daar wellicht verandering in (ratingsagencys worden nerveus). Bij banken is BASEL 4 van invloed op de termijnen die worden afgesproken: alle rentevastleggingen langer dan 5 jaar kosten veel meer vermogen.

Deelnemer nummer: 11

11					
risicoprofielen	algemeen zorg				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling	1				
complexiteit					1
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie			1		

11					
risicoprofielen	GGZ				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit					1
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie					

ratio's	algemeen zorg				
<i>deelnemer</i>	11				
Rendement	1,50%				
LTV	70%				
Solvabiliteit	25%				
DSCR	1,3				

ratio's	GHZ				
<i>deelnemer</i>	11				
Rendement	1,50%				
LTV	70%				
Solvabiliteit	25%				
DSCR	1,3				

ratio's	GGZ				
<i>deelnemer</i>	11				
Rendement	1,50%				
LTV	70%				
Solvabiliteit	25%				
DSCR	1,3				

ratio's	V&V				
<i>deelnemer</i>	11				
Rendement	1,50%				
LTV	70%				
Solvabiliteit	25%				
DSCR	1,3				

11					
risicoprofielen	GHZ				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling	1				
complexiteit		1			
dynamiek		1			
financiële uitgangspositie		1			

11					
risicoprofielen	V&V				
	zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico	zeer hoog risico
omzetontwikkeling		0,5	0,5		
complexiteit			1		
dynamiek			1		
financiële uitgangspositie			1		

11					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg				1	
GHZ					1
GGZ			1		
V&V				1	

rente (onborgd)	
	11
algemeen zorg	lagere/ gemiddelde rente
GHZ	lagere/ gemiddelde rente
GGZ	hogere rente
V&V	gemiddeld

Risicofactoren/ profielen

Omzetontwikkeling

Er kan meer gesproken worden van omzetstabiliteit. De groei kan er bij sectoren uit staan, maar dan is belangrijk hoe stabiel de bestaande omzet. In gezondheidszorg wordt echt toekomstperspectief gezien, risicoprofiel is beperkt. GHZ is daarbinnen erg stabiel. GGZ is een andere, daar is meer sprake van ongecontracteerde zorg. V&V (zonder organisatie met alleen thuiszorg) minder risico. V&V is stuk thuiszorg in, dat is best nog een risico, de tarieven bij gemeenten onder druk en moeten jaarlijks nieuw afspraken maken. Afhankelijkheid van gemeenten betekend een groter risico op de omzet. Dit geldt ook voor de GGZ waar een deel van de specialistische jeugdzorg door gemeenten wordt gefinancierd. GHZ is stabiel door de ruime tarieven en de doelgroep is stabiel: cliënten komen jong en blijven heel hun leven. Politiek gezien is er geen druk (juist niet) om de tarieven naar beneden te stellen, maatschappelijk gezien is de gunfactor van de GHZ erg hoog; dat is iets waar we als maatschappij niet op willen bezuinigen.

Complexiteit

Vergeleken met 20 jaar geleden is de complexiteit wel afgenomen. Het budgetmechanisme van toen versus productieafrekening van nu. Echter vergeleken met regulier bedrijfsleven is zorg best complex. Beleggers, pensioenfondsen hebben toch wel moeite om de zorg te begrijpen. In de V&V geldt daarbij dat het deel waar scheiden van wonen en zorg van toepassing is dat, dat iets begrijpelijker is geworden voor dergelijke partijen buiten de zorg. Het intramurale deel echter niet. GGZ is echt complex, veel schaakborden, van jeugdzorg tot forensische zorg, DBC-structuren, WLZ, dat is moeilijk aan een financier uit te leggen. GHZ is ook beste complex, ondanks het feit dat het makkelijk is geworden. Ook de WLZ, met dagbesteding en NHC's is voor een buitenstaander complexe materie. GHZ iets minder complex, maar ook GHZ is lastig.

Dynamiek

Veel innovatieve concepten, maar het is te overzien, daarmee een gemiddelde dynamiek. In GHZ overzichtelijk, kleinschalige woonvoorzieningen als voorbeeld. In de GGZ is de dynamiek groter, blended care, e-health (lichte zorgvragen), nieuwe toetreders op bijvoorbeeld gebied van verslavingszorg en ongecontracteerde zorg. De V&V heeft gemiddelde dynamiek; langer zelfstandig thuiswonen zet door, nieuwe kleinschalige woonvormen, veel nieuwe toetreders. Toename van aantal ZZP psychiaters en verpleegkundigen is ook een belangrijk ontwikkeling die een risico geeft.

Financiële uitgangspositie

De zorg in het algemeen staat er financieel best goed voor. De GHZ is daarin erg goed, de GGZ iets minder en de V&V ook hoog. Verschillen zijn ontstaan door de verschillen in tarieven en nieuwe toetreders. In de GGZ is reductie in de bedden onvoldoende gecompenseerd in tarieven of zijn instellingen te laat mee aan de slag gegaan. De V&V heeft zijn tegenslagen gehad en het thuiszorg deel is uitgehold.

Ratio's

Onderscheid rendement is niet heel sterk. Van de 4 is rendement minst belangrijker, maar de overige zijn wel heel belangrijke. Behalve de onderstaande is ook de NET DEBT EBITDA belangrijk, voordeel daarvan is dat de financiering in verhouding wordt gebracht tot je mogelijkheid om af te lossen, die mag max 4.5 zijn. Het zegt iets over het rendement aan de ene kant, maar aan de ander kant of de instelling niet te zwaar is gefinancierd. De Net debt ebitda, is handig als risico's hoog zijn. Voor een normaal beeld zijn onderstaande ratios's prima te hanteren, voor een verdieping als er sprake is van veel risico (bijv in GGZ sector) dan is net debt / EBITDA een goede ratio.

Loan to Value

70% is echt minimaal. De GHZ kan nog meer richting de 80% gaan, de V&V ook. Belangrijk bij loan to value is de waarde die wordt gehanteerd. Meestal wordt de boekwaarde gehanteerd in de loan to value. Het is een brug te ver om steeds opnieuw te taxeren. Op enig moment wel van belang, maar loan to value is vooral van belang dat er gemeenschappelijke waarde is bepaald die voor beide partijen is te begrijpen.

Waarom 70% en niet 80% of hoger? Boven de 80% dan moet een bank ook een hogere solvabiliteit aanhouden (balanstechnische zaken). 70% is ook al gezond, 75% is in GGZ echt max, in GHZ en V&V 80% in sommige gevallen. Bij duurzame panden in de GHZ en V&V is financieringsbereidheid tot oprekken naar 80% of hoger wel aanwezig.

Voor waardebepaling in zorgvastgoed heb je eigenlijk drie opties in: 1. Voortgezet gebruik, 2. Marktwaaarde bij leegkomst (WOZ, boekwaarde), 3 stichtingskosten. Voor core/ cruciaal vastgoed (noodzakelijk voor bedrijfsuitvoering, specifiek, weinig alternatieve aanwendbaarheid) in de vastgoedportefeuille van een instelling is optie 1 keus als er gebruik wordt gemaakt van een taxateur, voor een idee van de laagste waarde kan je de WOZ waarde of de boekwaarde hanteren, bij nieuwbouw kan je meer kijken naar de stichtingskosten. Daarbij moet je weer kijken naar de waarde en daarvan de executie waarde (90% van de waarde, 80% daarvan is de executiewaarde).

Rendement

Als je kijkt naar zorg algemeen dan is (ook ziekenhuizen, tbs klinieken, revalidatie etc) dan is 2% gezond, GHZ 1,5% GGZ 3% en V&V 1,5%. Zeker direct gerelateerd aan risicoprofiel, je moet voldoende hebben om tegenslagen op te vangen. Niet in alle gevallen haalbaar, maar dan moet er wel een groeimodel worden afgesproken. Rendement als ratio is echt een gesprekspunt.

Solvabiliteit

Ook hier zijn risicoprofielen van invloed. De ondergrens van wat nog gezond zou zijn gemiddeld in de zorg 30%, GHZ 20% en GGZ 22,5% V&V 20%. Natuurlijk erg afhankelijk per instelling en soort financiering (overname financiering wordt anders bekeken, puur verslavingzorg gelden weer striktere normen). Gemiddeld in de zorg heb je ook veel organisaties met korte trackrecords en daarmee heb je striktere solvabiliteitseisen.

DSCR

In algemeen 1.3, GHZ 1.2, GGZ 1.3 en V&V 1.2 dat zijn echt minimumgrenzen. Per instelling ook weer maatwerk, als je als instelling nu een DSCR hebt van 1.7 zal een financier geen 1.2 gaan stellen, want dan heb je als instelling veel ruimte om te zakken, zonder dat een financier kan ingrijpen of een gesprek aan kan gaan.

Resultaat

Financieringsbereidheid basisvoorwaarden

Basisvoorwaarden zijn strategie, governance en financials, volgorde is daarin ook belangrijk. Strategie (inclusief vertaling naar vastgoedstrategie) gaat over vertalen van je missie en je visie op de sector, waar sta ik voor, en hoe wil ik mijn missie realiseren? Het verwoorden van je *onderscheidende factor* daarbinnen een aandachtspunt. Governance is een basisvoorwaarden om dat je PDCA cyclus in alle facetten op orde moet zijn, controle, P&C, management informatie systeem. De financials gaat over de ratio's (achteruit kijken). Governance: hoe houden we de ballen in de lucht? Strategie is gericht op de toekomst.

Duurzaamheid is een breed begrip en gaat niet alleen over een bepaald label, maar gaat over flexibiliteit (verbouwingsmogelijkheden), alternatieve aanwendbaarheid, locatie en ligging ten opzichte van de maatschappij. Panden mogen best onderscheid maken in doelgroep. Duurzaamheid zit ook in je personeelsbeleid: hoe ga je daar duurzaam mee om? Dit hoort ook thuis in de strategie en visie van een organisatie, de mate van duurzaamheid is zeker een element wat wordt meegewogen in een financieringsproces, een verbeterplan is dan aan de orde.

Financieringsbereidheid:

Over het algemeen een grote bereidheid en die neemt ook nog maar toe, liquiditeit is enorm. Dat is ook best een risico, want hoe stabiel is die bereidheid? Als ergens een zorginstellingen failliet gaat, trekken partijen zich dan weer terug? In de GHZ is de bereidheid zeer hoog, GGZ iets minder door risicoprofiel, V&V ook erg groot (zeker het woonzorg deel). De grote bereidheid is ook een risico; wordt er goed genoeg naar de risico's gekeken? Kennen financiers de complexe sector voldoende?

De financiering van zorgvastgoed is voor een belegger of lease of partijen die zich richten op ratings instelling echter anders. De bank denkt mee en kijkt meer naar de instelling (debiteurenfinancier) de andere partijen zijn meer gericht op het object (objectfinancier) en het voldoen aan verplichtingen, bancaire financiering is vaak ook een langer termijn.

Rente:

In het algemeen genomen is zijn de rentes voor zorgvastgoedfinanciering niet hoger of lager dan andere marktsegmenten/ bedrijfsleven (marktconform rente). Medische vrije beroepen en overnamefinancieringen zijn hier wel een uitzondering op (lagere rentes ivm kans op uit de markt geprijsd te worden). Over het algemeen geldt: hoe meer zekerheden hoe lager het tarief. In de GHZ zie je dan ook scherpere rentes net als in de V&V in de GGZ is het risicoprofiel hoger en dat zie je terug in hogere rente.

Overig

Bij bepalen van kwaliteit van financiering is het belangrijk om te ook te kijken naar welke productmogelijkheden er zijn: looptijd van financiering, aflossingsregime, herzieningstermijnen, rentevasteperiode, mogelijkheden voor consolidatieopties bij nieuwbouw, boeterentes; van grote invloed op de toekomstig bestendigheid van de financiering voor een zorginstelling. Kijk dus niet alleen naar acceptatiecriteria als ratio's en governance en bereidheid.

Deelnemer nummer: 12

12					
risicoprofielen		algemeen zorg			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling			1		
complexiteit					1
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie			1		
12					
risicoprofielen		GGZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling		1			
complexiteit				0,50	0,5
dynamiek		0,50	0,50		
financiële uitgangspositie		1			

12					
risicoprofielen		V&V			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling			0,5	0,5	
complexiteit				0,5	0,5
dynamiek				1	
financiële uitgangspositie			1		
12					
risicoprofielen		GGZ			
		zeer laag risico	laag risico	gemiddeld risico	hoog risico
omzetontwikkeling				0,5	0,50
complexiteit					1
dynamiek					1
financiële uitgangspositie			1		

ratio's	algemeen
deelnemer	12
Rendement	2,00%
LTV	70%
Solvabiliteit	30%
DSCR	1,3

ratio's	GHZ
deelnemer	12
Rendement	1,50%
LTV	75%
Solvabiliteit	20%
DSCR	1,2

ratio's	GGZ
deelnemer	12
Rendement	3,00%
LTV	70%
Solvabiliteit	23%
DSCR	1,3

ratio's	V&V
deelnemer	12
Rendement	1,50%
LTV	75%
Solvabiliteit	20%
DSCR	1,2

12					
inschatting bereidheid financiering marktpartijen					
	zeer weinig bereidheid	weinig bereidheid	gemiddelde bereidheid	veel bereidheid	zeer veel bereidheid
algemeen zorg					1
GHZ					1
GGZ				1	
V&V					1

rente (onbegornd)	
	12
algemeen zorg	gemiddeld
GHZ	lagere
GGZ	hogere
V&V	lagere

Bijlage 4: geanonimiseerde mails ronde 2

Basismail uitvraag

Beste

Een tijdje geleden heb ik je mogen interviewen tbv mijn afstudeeronderzoek naar de financiering van zorgvastgoed. Nogmaals hartelijk dank voor je tijd en de informatie. Zoals aangekondigd volgen er via de mail één en max. twee rondes om de onderwerpen waarover tussen de antwoorden van de experts geen consensus is bereikt nogmaals te behandelen. Bij deze de mail van reactieronde 1.

Onderstaand vind je 6 onderwerpen met verschillende standpunten. Zou je mij **uiterlijk 11 maart** per mail willen laten weten:

- Wat je vind van de argumenten
- Welk standpunt je inneemt
- Of je daarbij nog aanvullende argumenten hebt

Ik schat in dat dit circa een half uur van je tijd vergt. Wil je in een kleur (bijvoorbeeld groen) in mijn mail je gedachten per onderwerp aangeven? De mails worden geanonimiseerd in de bijlage van mijn scriptie opgenomen.

Alvast hartelijk dank voor het doornemen en reageren!

Met vriendelijke groet,
Marja de Jonge - van Houwelingen
Portefeuillemanager Vastgoed
GGZ Rivierduinen, Servicebedrijf, Cluster Vastgoed
Sandifortdreef 19, 2333 ZZ Leiden 6e etage
Postbus 405, 2300 AK Leiden
M 06 54 29 64 68
www.rivierduinen.nl

Werkdagen: maandag t/m donderdag



Reactie expert 2

1. Omzetontwikkeling – zorg algemeen/ gemiddeld

Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is zeer beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling
- Er blijft altijd zorg nodig, bevolkingsgroei en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door bevolkingsgroei en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

Wat is je standpunt over: het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld? Het perspectief is hierbij: vergelijk het met andere sectoren/ het bedrijfsleven. De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van omzetontwikkeling als risicofactor: de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid).

Met gereguleerde marktwerking beoogt de overheid vooral een efficiëntere bedrijfsvoering bij zorgaanbieders te bewerkstelligen, meer keuzevrijheid voor de patiënt/bewoner door meer vraaggerichte sturing. Daarmee kunnen we voor dezelfde Euro's meer zorg krijgen, of dezelfde zorg voor minder Euro's.

Echte marktwerking (bedrijfsleven) zal het nooit worden. De zorguitgaven groeien autonoom, en de overheid kan niet veel meer dan proberen deze zoveel mogelijk in de hand te houden (zoals met huidige stelsel). De autonome groei in de zorguitgaven is groter dan de druk op de tarieven (door zorgverzekeraars, zorgkantoren en gemeenten). Daarmee kwalificeert dit (omzet-)risico als laag, en niet gemiddeld zoals vergelijkbaar met bedrijfsleven.

2. Financiële uitgangspositie V&V

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld.

Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen.

Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een hoog risico zien wijzen op de kleine marges, achterstallig onderhoud en het, door de kortere opname duur veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft
- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in.
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast

Wat is je standpunt over: het risico van de financiële uitgangspositie voor de V&V? De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van financiële uitgangspositie als risicofactor: in welke mate instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn

Deze uiteenlopende standpunten geven in zichzelf al aan dat er ruimte is voor interpretatie ("het glas is halfvol of halfleeg?"). Ik heb zelf vooral de vergelijking gemaakt tussen de sectoren. De V&V zit wat mij betreft tussen de GHZ (laag risico) en GGZ (hoog risico) in.

Bij de kwalificatie "laag risico" valt bij de gegeven argumenten op te merken dat er weliswaar sprake is van een opwaartse beweging maar dat deze ook weer evensnel van richting kan veranderen, en dat deze moet worden beschouwd tegen relatief moeizaam vertrekpunt.

Wat betreft het argument kortere opnameduur wat tot hoger risico mutatieleegstand zou veroorzaken, denk ik dat dat wel mee zal vallen gelet op de vergrijzing in combinatie met langer thuiswonen. Er komt een grote groep ouderen aan die straks niet langer thuis kan wonen en waarvoor een oplossing moet worden gevonden. Ik denk niet dat verpleegkamers lang leeg zullen staan, want de (zorggeschikte, betaalbare) woningen die hiervoor gebouwd zouden moeten worden zijn er voorlopig nog niet.

3. *Mening zorgkantoren/ zorgverzekeraars*

Een deel van de expert hebben de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten genoemd als basisvoorwaarde of aandachtspunt bij financiering van zorgvastgoed.

Wat is je standpunt hierover? Ben je van mening dat dit een basisvoorwaarde of een aandachtspunt is en waarom?

Deze stakeholders zijn een belangrijk aandachtspunt, waarmee gesproken moet worden voor vinden commitment. Dit kunnen we niet generiek een basisvoorwaarde noemen. Punt is dat de positie van deze zorginkopers in elke situatie weer anders is. In bepaalde gevallen zijn ze marktleider, en dan wordt het een basisvoorwaarde dat ze een nieuwbouwproject (met financiering) steunen. Maar het kan ook dat er vier zorgverzekeraars zijn met ongeveer gelijke marktaandelen en dan is hun individuele positie heel anders. Daarbij hebben de zorginkopers (zorgverzekeraars, zorgkantoren, gemeenten) altijd de zorgplicht om voldoende goede zorg in te kopen.

4. *Rendement*

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). Onderstaande standpunten worden gedragen door een de meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan, risicoprofielen of aan wat er in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Onderstaande tabel geeft deze verschillende standpunten met argumenten weer:

sturen op haalbare percentages	versus	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen
GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld		GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld
realistisch		veel eigen vermogen: tijdelijk lager rendement kan worden gepermitteerd
marktconform		laag eigen vermogen: opbouw van buffer is noodzakelijk voor gezonde bedrijfsvoering

Wat je is standpunt in deze? Sturen op haalbare percentages of sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen? Welke rendementspercentages passen hierbij voor zorg algemeen/ gemiddeld, GHZ, GGZ en V&V?

Ik verwijs graag naar wat ik hierover eerder al heb meegegeven, en heb daar verder niets aan toe te voegen in deze.

5. Solvabiliteit

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De antwoorden van de experts uit ronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). De meeste expert zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Onderstaande tabellen laten de meest genoemde standpunten en argumenten zien.

gezond niveau	
20% minimaal	Te hoge solvabiliteit is niet nodig, zorg moet geld investeren en uitgeven, bij hoge solvabiliteit is de vraag of er wel voldoende in het vastgoed is geïnvesteerd
25% minimaal	bij 20% komen andere ratio's te snel in gevaar
30% minimaal	In andere kapitaalintensieve sectoren is 35% eigen vermogen niet vreemd, GHZ, GGZ en V&V zijn minder kapitaalintensief dan ziekenhuizen dus 30% is een goed niveau

verschillen binnen de zorg		
Afhankelijk van verhouding panden in huur/ eigendom	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel	sturen op haalbare percentages
GHZ en GGZ gemiddeld, V&V hogere solvabiliteit door meer huur	GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld	GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld
maatwerk geen specifiek percentage aan te geven	Indien balansverlenging nodig is moet daar op gestuurd worden	realistisch, elke branche in de zorg moet financiering kunnen krijgen

Wat je is standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ, GGZ en V&V? Wat zijn je argumenten hierbij?

Verwijzend naar ons gesprek: een minimumnorm van 20% voor alle zorgsectoren. Het is niet terecht om gebruikelijke minimumnormen uit commercieel vastgoedwereld zonder meer op de zorgsector los te laten. Dat is niet realistisch (politiek/maatschappelijk geen draagvlak voor).

Reactie expert 3

1. Omzetontwikkeling – zorg algemeen/ gemiddeld

Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor ‘zorg algemeen/ gemiddeld’ als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is zeer beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling
- Er blijft altijd zorg nodig, bevolkingsgroei en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor ‘zorg algemeen/ gemiddeld’ als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door bevolkingsgroei en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

Wat is je standpunt over: het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld? Het perspectief is hierbij: vergelijk het met andere sectoren/ het bedrijfsleven. De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van omzetontwikkeling als risicofactor: de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid). **Risico is gemiddeld, enerzijds een laag risico ten aanzien van volume en kwaliteitsgelden in de langdurige zorg, anderzijds een hoog risico ten aanzien van volume en tarieven in de cure sector.**

2. Financiële uitgangspositie V&V

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld. Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen.

Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een hoog risico zien wijzen op de kleine marges, achterstallig onderhoud en het, door de kortere opname duur veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft
- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in.
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast

Wat is je standpunt over: het risico van de financiële uitgangspositie voor de V&V? De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van financiële uitgangspositie als risicofactor: in welke mate instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn. **Laag risico doordat het business model voor V&V vrij overzichtelijk is voor WLZ. Mogelijkheden om verlieslatende activiteiten te beëindigen of op samen te werken (schaalgrootte creëren).**

3. *Mening zorgkantoren/ zorgverzekeraars*

Een deel van de expert hebben de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten genoemd als basisvoorwaarde of aandachtspunt bij financiering van zorgvastgoed.

Wat is je standpunt hierover? Ben je van mening dat dit een basisvoorwaarde of een aandachtspunt is en waarom? Basisvoorwaarde, zonder commitment van deze partijen geen (rendabele) contracten.

4. *Rendement*

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). Onderstaande standpunten worden gedragen door een de meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan, risicoprofielen of aan wat er in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Onderstaande tabel geeft deze verschillende standpunten met argumenten weer:

Wat is je standpunt in deze? Sturen op haalbare percentages of sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen? Welke rendementspercentages passen hierbij voor zorg algemeen/ gemiddeld, GHZ, GGZ en V&V? Sturen op haalbare percentages, voor GHZ 3%, V&V 2% en GGZ 1%. Zorg algemeen ca. 2%.

5. *Solvabiliteit*

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De antwoorden van de experts uit ronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). De meeste expert zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Onderstaande tabellen laten de meest genoemde standpunten en argumenten zien

Wat is je standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ, GGZ en V&V? Wat zijn je argumenten hierbij? Gezond niveau is 25%. Hoe hoger de solvabiliteit, hoe hoger de veronderstelde overwaarde op het vastgoed. GHZ 30%, V&V 25%, GGZ 20%.

Reactie expert 4

1. Omzetontwikkeling – zorg algemeen/ gemiddeld

Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is zeer beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling
- Er blijft altijd zorg nodig, bevolkingsgroei en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door bevolkingsgroei en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

Wat is je standpunt over: het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld? Het perspectief is hierbij: vergelijk het met andere sectoren/ het bedrijfsleven. De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van omzetontwikkeling als risicofactor: de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid).

Dit risico is zeer laag en ik kan me vinden in vrijwel alle argumenten die hierbij horen. Ze dragen vrijwel allemaal bij aan mijn risicoinschatting.

2. Financiële uitgangspositie V&V

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld. Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen.

Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een hoog risico zien wijzen op de kleine marges, achterstallig onderhoud en het, door de kortere opname duur veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft
- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in.
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast

Wat is je standpunt over: het risico van de financiële uitgangspositie voor de V&V? De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van financiële uitgangspositie als risicofactor: in welke mate instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn

In de basis denk ik dat de sector VV een gemiddeld financieel risico vormt, mits het vastgoed, de locatie etc aan de juiste criteria voldoen. Volgens mij zijn alle risico's die hierboven door andere als 'hoog risico' zijn benoemd heel goed vooraf in te schatten en dus te beperken / uit te sluiten.

3. *Mening zorgkantoren/ zorgverzekeraars*

Een deel van de expert hebben de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten genoemd als basisvoorwaarde of aandachtspunt bij financiering van zorgvastgoed.

Wat is je standpunt hierover? Ben je van mening dat dit een basisvoorwaarde of een aandachtspunt is en waarom?

Het is de moeite waard om hun visie te checken, echter kan hij morgen weer anders zijn. Dus het is geen basisvoorwaarden of belangrijk aandachtspunt. Je kunt het checken en de uitkomst kan je een goed gevoel geven, alleen geeft het geen enkele garantie of risicobeperking voor de toekomst.

4. *Rendement*

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). Onderstaande standpunten worden gedragen door een de meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan, risicoprofielen of aan wat er in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Onderstaande tabel geeft deze verschillende standpunten met argumenten weer:

sturen op haalbare percentages	versus	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen
GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld		GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld
realistisch		veel eigen vermogen: tijdelijk lager rendement kan worden gepermitteerd
marktconform		laag eigen vermogen: opbouw van buffer is noodzakelijk voor gezonde bedrijfsvoering

Wat is je standpunt in deze? Sturen op haalbare percentages of sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen? Welke rendementspercentages passen hierbij voor zorg algemeen/ gemiddeld, GHZ, GGZ en V&V?

lastig te beantwoorden. Op gevoel vind ik denk ik dat je zou moeten sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen.

5. Solvabiliteit

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De antwoorden van de experts uit ronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). De meeste expert zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Onderstaande tabellen laten de meest genoemde standpunten en argumenten zien.

gezond niveau	
20% minimaal	Te hoge solvabiliteit is niet nodig, zorg moet geld investeren en uitgeven, bij hoge solvabiliteit is de vraag of er wel voldoende in het vastgoed is geïnvesteerd
25% minimaal	bij 20% komen andere ratio's te snel in gevaar
30% minimaal	in andere kapitaalintensieve sectoren is 35% eigen vermogen niet vreemd, GHZ, GGZ en V&V zijn minder kapitaalsintensief dan ziekenhuizen dus 30% is een goed niveau

verschillen binnen de zorg		
Afhankelijk van verhouding panden in huur/ eigendom	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel	sturen op haalbare percentages
GHZ en GGZ gemiddeld, V&V hogere solvabiliteit door meer huur	GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld	GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld
maatwerk geen specifiek percentage aan te geven	indien balansverlenging nodig is moet daar op gestuurd worden	realistisch, elke branche in de zorg moet financiering kunnen krijgen

Wat is je standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ, GGZ en V&V? Wat zijn je argumenten hierbij?

Ik kan me wel vinden in percentages tussen die 20 en 35%. En volgens mij scheelt dat niet heel veel per sector.

6. DSCR

In ronde één heb je een aangegeven dat een DSCR van 1.7 een gezond niveau leek. Opvallend is dat je antwoord boven het gemiddelde ligt van de antwoorden van de andere experts. Het meest genoemde niveau in alle branches is 1.3. Een uitgebreide argumentatie ontbreekt maar de 1.3 lijkt te passen bij de gezondheidszorg en niet knellend. Er is echter wel een opgaande trend waar te nemen, want steeds vaker wordt afgevraagd of met 1.3 de buffers wel voldoende zijn. Een deel van de experts is voor onderscheid tussen de branches met het oog op de noodzaak die bijvoorbeeld de GGZ heeft om buffers op te bouwen of omdat de GGZ een minder stabiele omzet heeft, de antwoorden van de expert laten bij de branche GGZ iets vaker hogere waarden zien, bijvoorbeeld 1.4.

Wat is je standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ, GGZ en V&V? Wat zijn je argumenten hierbij?

bij nader inzien is 1.7 wel hoog, ik zou je bij het antwoord op deze vraag ook vooral niet door mijn antwoord laten leiden.

Reactie expert 6

1. Omzetontwikkeling – zorg algemeen/ gemiddeld

Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor ‘zorg algemeen/ gemiddeld’ als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is zeer beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling
- Er blijft altijd zorg nodig, bevolkingsgroei en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor ‘zorg algemeen/ gemiddeld’ als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door bevolkingsgroei en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

Wat is je standpunt over: het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld? Het perspectief is hierbij: vergelijk het met andere sectoren/ het bedrijfsleven. De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van omzetontwikkeling als risicofactor: de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid).

Ik verwacht dat er druk zal blijven op de capaciteit en tarieven terwijl de zorgvraag toeneemt. Dit betekent dat de omzetontwikkeling een sterke positieve onderlaag heeft, maar vanuit overheidsbeleid een sterke groei wordt beperkt. Dit brengt risico's mee voor de bedrijfsvoering (inzet passend personeel, lagere indicaties bij hogere zorgvraag), maar niet voor de omzetontwikkeling als zodanig. Daarvoor zou een verlaagd profiel in vergelijking met het bedrijfsleven passend zijn.

2. Financiële uitgangspositie V&V

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld. Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen.

Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een hoog risico zien wijzen op de kleine marges, achterstallig onderhoud en het, door de kortere opname duur veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft
- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in.
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast

Wat is je standpunt over: het risico van de financiële uitgangspositie voor de V&V? De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van financiële uitgangspositie als risicofactor: in welke mate instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn

Het risicoprofiel varieert per instelling, maar de sector heeft meer financiële buffer dan GGZ. De Wlz kent ook nog altijd een relatief stabiel verloop (dankzij bevoorschotting ook liquiditeitstechnisch) en natuurlijk een vergoeding voor mutatedagen. De kortere doorlooptijd kent mijn inziens met name een risico in het leveren van zwaardere zorg dan daadwerkelijk binnen de ZZP wordt vergoed. Daarnaast hebben veel VVT organisaties nog flinke posities in OG die ze ter gelde kunnen maken indien nodig

3. *Mening zorgkantoren/ zorgverzekeraars*

Een deel van de expert hebben de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten genoemd als basisvoorwaarde of aandachtspunt bij financiering van zorgvastgoed.

Wat is je standpunt hierover? Ben je van mening dat dit een basisvoorwaarde of een aandachtspunt is en waarom?

Het is belangrijk om de mening en de belangen van belangrijke stakeholders te kennen rondom investeringsbeslissingen (die leiden tot een financieringsaanvraag). Hoe meer support er is voor de plannen, hoe beter. Vaak kunnen zorgverzekeraars en zorgkantoren ook goed inzicht geven in de verwachte zorgvraag en aanbod (capaciteitsontwikkeling bij concurrenten).

4. *Rendement*

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). Onderstaande standpunten worden gedragen door een de meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan, risicoprofielen of aan wat er in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Onderstaande tabel geeft deze verschillende standpunten met argumenten weer:

sturen op haalbare percentages	versus	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen
GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld		GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld
realistisch		veel eigen vermogen: tijdelijk lager rendement kan worden gepermitteerd
marktconform		laag eigen vermogen: opbouw van buffer is noodzakelijk voor gezonde bedrijfsvoering

Wat is je standpunt in deze? Sturen op haalbare percentages of sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen? Welke rendementspercentages passen hierbij voor zorg algemeen/ gemiddeld, GHZ, GGZ en V&V?

Enkele overwegingen/standpunten:

Kasstroom is belangrijker dan winst, maar als de organisatie geen winst maakt is de kans groter dan deze qua kasstroom/liquiditeit ook in de problemen komt. Dus winst is wel nodig. De vraag "hoeveel winst?" is afhankelijk van het risicoprofiel van de zorginstelling en het risicoprofiel van de business case.

De norm die de financier afsprekt met de zorgorganisatie moet haalbaar en passend zijn voor de organisatie, anders heeft het geen nut (dan kan de bank beter niet financieren). Voor de zorg in zijn algemeen vind ik 1% prima, maar bij een hoger risicoprofiel (bijvoorbeeld slecht gelegen locaties) kan ik me voorstellen dat hogere winstgevendheid (en daarmee de mogelijkheid om korter te financieren) wenselijk is.

Het verschil tussen zorgrendement en vastgoedrendement is deels afhankelijk van wat er wordt toegerekend aan opbrengsten en kosten aan zorg vs vastgoed. Uiteindelijk kan de organisatie de lening niet terugbetalen met winst op vastgoed als hetzelfde bedrag wordt verloren op zorg.

Als een organisatie het vastgoed al heeft afgeschreven dan is 1% rendement bij lange na niet genoeg, want de organisatie mist dan de kapitaalkosten in het historische resultaat.

5. Solvabiliteit

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De antwoorden van de experts uit ronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). De meeste expert zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Onderstaande tabellen laten de meest genoemde standpunten en argumenten zien.

gezond niveau	
20% minimaal	Te hoge solvabiliteit is niet nodig, zorg moet geld investeren en uitgeven, bij hoge solvabiliteit is de vraag of er wel voldoende in het vastgoed is geïnvesteerd
25% minimaal	bij 20% komen andere ratio's te snel in gevaar
30% minimaal	In andere kapitaalintensieve sectoren is 35% eigen vermogen niet vreemd, GHZ, GGZ en V&V zijn minder kapitaalintensief dan ziekenhuizen dus 30% is een goed niveau

verschillen binnen de zorg		
Afhankelijk van verhouding panden in huur/ eigendom	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel	sturen op haalbare percentages
GHZ en GGZ gemiddeld, V&V hogere solvabiliteit door meer huur	GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld	GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld
maatwerk geen specifiek percentage aan te geven	Indien balansverlenging nodig is moet daar op gestuurd worden	realistisch, elke branche in de zorg moet financiering kunnen krijgen

Wat je is standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ, GGZ en V&V? Wat zijn je argumenten hierbij?

Is er geen correlatie te vinden met het gepercipieerde risicoperspectief?

Algemeen is 25%-30% goed. Nuances zou ik dan koppelen aan het risicoprofiel van de organisatie. Bij GGZ meen ik dat de solvabiliteit wat lager is, terwijl er best wat risico's in de exploitatie/bedrijfsvoering zitten

Reactie expert 7

1. Omzetontwikkeling – zorg algemeen/ gemiddeld

Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is zeer beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling
- Er blijft altijd zorg nodig, bevolkingsgroei en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door bevolkingsgroei en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

Wat is je standpunt over: het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld? Het perspectief is hierbij: vergelijk het met andere sectoren/ het bedrijfsleven. De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van omzetontwikkeling als risicofactor: de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid).

Vergelijk met het bedrijfsleven is heel anders, daar heb je een kostprijs en bij elke verkoop van meer aantallen neemt je winst toe.

Binnen de zorgsector ben je erg afhankelijk van het overheidsbeleid. Ook is er een verscheidenheid tussen de GHZ en de V&V sector.

De productie in de GHZ sector is stabiel, door toegenomen langere levensduur van cliënten.

Binnen de V&V sector is de verblijfsduur van de cliënten korter geworden en de zorgzwaarte veel hoger. De vraag is hoe dit in de toekomst gaat met de vergrijzing. Als de hoeveelheid mensen toeneemt maar het budget blijft ongeveer hetzelfde moet je meer doen, maar hetzelfde of lager rendement.

Het grootse probleem binnen de V&V, ondanks de extra middelen is de **beschikbaarheid van personeel** (als je het extern in moet huren, gaat dit nog meer van je rendement af & heb je het niet intern geborgd).

Zie ook de opmerking van op blz. 47 van EY Barometer 2018. inzake beschikbaarheid personeel.

2. Financiële uitgangspositie V&V de vraag is ook wat definieer je als financiële uitgangspositie; balansratio, liquide middelen...!?

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld. Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen.

Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een **hoog risico** zien wijzen op de **kleine marges**, achterstallig onderhoud en het, door de **kortere opname duur** veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft

- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in.
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast

Wat is je standpunt over: het risico van de financiële uitgangspositie voor de V&V? De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van financiële uitgangspositie als risicofactor: in welke mate instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn

Lage marges en moeilijk aan personeel te komen

3. Mening zorgkantoren/ zorgverzekeraars

Een deel van de expert hebben de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten genoemd als basisvoorwaarde of aandachtspunt bij financiering van zorgvastgoed.

Wat is je standpunt hierover? Ben je van mening dat dit een basisvoorwaarde of een aandachtspunt is en waarom?

Een zorgorganisatie wil graag investeringen in meerjarig vastgoed met een meerjarige afspraak met het zorgkantoor; meer financiële zekerheid om zo risico's in te perken.

Dit vindt het WfZ ook belangrijk, maar de zorgorganisaties waar dit voorkomt zijn op 1/2 handen te tellen (denken wij).

4. Rendement

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). Onderstaande standpunten worden gedragen door een de meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan, risicoprofielen of aan wat er in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Onderstaande tabel geeft deze verschillende standpunten met argumenten weer:

sturen op haalbare percentages	versus	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen
GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld		GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld
realistisch		veel eigen vermogen: tijdelijk lager rendement kan worden gepermitteerd
marktconform		laag eigen vermogen: opbouw van buffer is noodzakelijk voor gezonde bedrijfsvoering

Wat is je standpunt in deze? Sturen op haalbare percentages of sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen? Welke rendementspercentages passen hierbij voor zorg algemeen/ gemiddeld 1,5%, GHZ 1,5% - 2%, GGZ en V&V 1,0% -1,5%?
Zie ook blz. 43 + 47 van EY Barometer 2018.

veel eigen vermogen; tijdelijke lager rendement kan worden gepermitteerd

5. Solvabiliteit

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De antwoorden van de experts uit ronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). De meeste expert zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Onderstaande tabellen laten de meest genoemde standpunten en argumenten zien.

gezond niveau	
20% minimaal	Te hoge solvabiliteit is niet nodig, zorg moet geld investeren en uitgeven, bij hoge solvabiliteit is de vraag of er wel voldoende in het vastgoed is geïnvesteerd
25% minimaal	bij 20% komen andere ratio's te snel in gevaar
30% minimaal	In andere kapitaalintensieve sectoren is 35% eigen vermogen niet vreemd, GHZ, GGZ en V&V zijn minder kapitaalintensief dan ziekenhuizen dus 30% is een goed niveau

verschillen binnen de zorg		
Afhankelijk van verhouding panden in huur/ eigendom	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel	sturen op haalbare percentages
GHZ en GGZ gemiddeld, V&V hogere solvabiliteit door meer huur	GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld	GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld
maatwerk geen specifiek percentage aan te geven	indien balansverlenging nodig is moet daar op gestuurd worden	realistisch, elke branche in de zorg moet financiering kunnen krijgen

Wat is je standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ 20% - 25% , GGZ en V&V 20% -22,5% ? Wat zijn je argumenten hierbij?

Zie ook blz. 44 + 48 van EY Barometer 2018.

20% hanteert WfZ al jaren en is gelijk aan de oude norm uit de stresstest banken van EY.

Dit vinden wij genoeg omdat je eigenlijk moet kijken hoeveel EV je nodig hebt gezien de risico's die je loopt (heb je eigen vastgoed, moet je onrendabel investeren of huur je veel en hoe risicovol is je productie).

Dit jaar constateren we dat de ING in de bankconvenanten deze ratio zelfs al verhoogd heeft naar 25%.

6. LTV

In ronde één heb je aangegeven dat een LTV van 55% jullie een gezond niveau leek. Opvallend is dat jullie antwoord onder het gemiddelde ligt van de antwoorden van de andere expert. Het meest genoemde niveau is 70%. Onderstaande standpunten en argumenten zijn als groeps mening uit de antwoorden van de experts te halen:

-70% is gemiddeld **maximaal** gezond niveau, **lager is niet nodig ?? 70% is al jaren de maximale norm** van de stresstest banken van EY. Dit jaar constateren we dat de ING in de bankconvenanten ook de LTV opneemt met een **maximale norm van 70%**. Het is bij nieuwe projectfinanciering heel gebruikelijk dat je 20% - 30% eigen middelen in moet zetten. Dus het minimum van 70% snappen wij niet. Ook is het WfZ erg actief de laatste tijd dat ze niet willen dat zorgorganisaties te veel gefinancierd hebben en niet flexibel zijn om bij structurele overliquiditeit of verkopen (extra) af te kunnen lossen.

- Tijdelijk zouden de GHZ en de V&V iets hoger (75%) kunnen aanhouden gezien huidige financiële positie en **het risicoprofiele doelen ze hier op de extreem lage rente?**
- **Boven 70% is risicovol** i.v.m. mogelijke problemen op de DCSR (cashflow en **solvabiliteit is belangrijker dan balans of rendement**) **gearceerde opmerking is verwarrend!?**
- De waarde is diffuus: er is discussie over welke waarde moet worden gebruikt (**boekwaarde (conform jaarrekening + overige gearceerde onderdelen)**, bedrijfswaarde, marktwaarde, WOZ-waarde) bij het hanteren van de LTV. **Volledig marktwaarde zoals bij commercieel vastgoed wordt niet als passend ervaren**, daarbij zou jaarlijkse taxatie, of zelf taxatie per kwartaal te belastend worden voor de zorgorganisaties
- **Zorgvastgoedtaxaties zijn moeilijk**, vergelijking is lastig en alternatieve aanwendbaarheid zijn erg verschillend, bovendien zijn weinig taxateurs echt thuis in de zorg voor een goede bedrijfswaardetaxatie

Wat jullie is standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ 50% en V&V 60%? Wat zijn jullie argumenten hierbij?

Zie hier boven en zie ook blz. 44 + 48 van EY Barometer 2018.

Het vastgoed van de GHZ is veel beter alternatief aanwendbaar (couranter) dan het vastgoed van de V&V, dus in dat licht is het ook risicovol om hoger te gaan zitten dan 60%.

Reactie expert 8

1. Omzetontwikkeling – zorg algemeen/ gemiddeld

Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor ‘zorg algemeen/ gemiddeld’ als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is **zeer** beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling **Niet altijd, zie** <https://www.ing.nl/zakelijk/kennis-over-de-economie/uw-sector/outlook/health.html>
- Er blijft altijd zorg nodig, **bevolkingsgroei** **technologische innovaties** en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

EENS Zolang het solidaire systeem stand houdt.

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor ‘zorg algemeen/ gemiddeld’ als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door **bevolkingsgroei** **technologische innovaties** en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

Wat is je standpunt over: het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld? Het perspectief is hierbij: vergelijk het met andere sectoren/ het bedrijfsleven. De keuze is zeer laag, laag, **gemiddeld, hoog, zeer hoog.**

Definitie van omzetontwikkeling als risicofactor: de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid).

2. Financiële uitgangspositie V&V

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld. Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen.

Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een hoog risico zien wijzen op de kleine marges, achterstallig onderhoud en het, door de kortere opname duur veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft
- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in. **Niet mee eens. Grootte zegt niet zoveel over financiële risico's.**
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid **Hangt af van % wijkverpleging**
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen **Alleen maar extra collectieve bekostiging de komende jaren. Lastig om het niet goed te doen in de VVT**
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast **Valt reuze mee. Je moet plannen maken en mensen aannemen, moeilijke is het niet.**

Wat is je standpunt over: het risico van de financiële uitgangspositie voor de V&V? De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van financiële uitgangspositie als risicofactor: in welke mate instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn

3. Mening zorgkantoren/ zorgverzekeraars

Een deel van de expert hebben de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten genoemd als basisvoorwaarde of aandachtspunt bij financiering van zorgvastgoed.

Wat is je standpunt hierover? Ben je van mening dat dit een basisvoorwaarde of een aandachtspunt is en waarom?

Samen optrekken, meerjarenafspraken maken. Cocreatie.

4. Rendement

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). Onderstaande standpunten worden gedragen door een de meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement gezonde positieve kasstroom (10% vd omzet) is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg geen valide argumenten. Het gaat om de balans van investeren en het sparen daarvoor. Het draait niet om rendement, het draait om een gezonde kasstroom o.a. voor vervangingsinvesteringen.
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio eens
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt eens, early warning. Kan indidenteel zijn: van belang is operationele kasstroom, rendement zorg los van rendement vastgoed.
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan Heel erg mee eens. Een instelling met een S-ratio van 60% kan volledig verouderd en ongewild vastgoed hebben. De balans is dan net zo "mager" als een instelling die net geïnvesteerd heeft met een hele lage solvabiliteit.

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan, risicoprofielen of aan wat er in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Onderstaande tabel geeft deze verschillende standpunten met argumenten weer:

Wat is je standpunt in deze? Altijd Sturen op haalbare percentages of sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen? Welke rendementspercentages passen hierbij voor zorg algemeen/ gemiddeld, GHZ, GGZ en V&V? Maatwerk per instelling

5. Solvabiliteit

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De

antwoorden van de experts uit ronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). De meeste expert zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Onderstaande tabellen laten de meest genoemde standpunten en argumenten zien.

Wat is je standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ, GGZ en V&V? Wat zijn je argumenten hierbij? Sturen op 25% met gezond vastgoed (van nieuw tot midlife). Maatwerk onafhankelijk van subsector.

Reactie expert 10

1. Omzetontwikkeling – zorg algemeen/ gemiddeld

Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is zeer beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling
- Er blijft altijd zorg nodig, bevolkingsgroei en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door bevolkingsgroei en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

Wat is je standpunt over: het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld? Het perspectief is hierbij: vergelijk het met andere sectoren/ het bedrijfsleven. De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van omzetontwikkeling als risicofactor: de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid). *Gemiddeld risico. Omzet zal niet snel dalen, maar kwaliteit van de omzet kan wel afnemen. Eens dus met de argumenten.*

2. Financiële uitgangspositie V&V

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld. Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen.

Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een hoog risico zien wijzen op de kleine marges, achterstallig onderhoud en het, door de kortere opname duur veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft
- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in.
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast

Wat is je standpunt over: het risico van de financiële uitgangspositie voor de V&V? De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van financiële uitgangspositie als risicofactor: in welke mate instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn. *Gemiddeld tot hoog gegeven de argumenten in relatie tot omvang en de combinatie met wijkverpleging.*

3. Mening zorgkantoren/ zorgverzekeraars

Een deel van de expert hebben de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten genoemd als basisvoorwaarde of aandachtspunt bij financiering van zorgvastgoed.

Wat is je standpunt hierover? Ben je van mening dat dit een basisvoorwaarde of een aandachtspunt is en waarom?

Aandachtspunt. Dit omdat vastgoed voor een periode wordt neergezet die de contracteringstermijn van deze partijen ruim overschrijd. Dus aan een contract van 3 jaar heb je feitelijk niet zo veel. Wel aandachtspunt dat zij de strategie van de instelling ondersteunen.

4. Rendement

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). Onderstaande standpunten worden gedragen door een de meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan, risicoprofielen of aan wat er in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Onderstaande tabel geeft deze verschillende standpunten met argumenten weer:

sturen op haalbare percentages	versus	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen
GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld		GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld
realistisch		veel eigen vermogen: tijdelijk lager rendement kan worden gepermitteerd
marktconform		laag eigen vermogen: opbouw van buffer is noodzakelijk voor gezonde bedrijfsvoering

Wat is je standpunt in deze? Sturen op haalbare percentages of sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen? Welke rendementspercentages passen hierbij voor zorg algemeen/ gemiddeld, GHZ, GGZ en V&V?

Sturen op percentages gerelateerd aan het risicoprofiel. Waarbij het sturen op EBITDA% belangrijk is naast rendement. Percentages zijn afhankelijk van huur versus rente en aflossing en wat nodig is voor toekomstige investeringen.

5. Solvabiliteit

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De antwoorden van de experts uit ronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). De

meeste expert zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Onderstaande tabellen laten de meest genoemde standpunten en argumenten zien.

gezond niveau	
20% minimaal	Te hoge solvabiliteit is niet nodig, zorg moet geld investeren en uitgeven, bij hoge solvabiliteit is de vraag of er wel voldoende in het vastgoed is geïnvesteerd
25% minimaal	bij 20% komen andere ratio's te snel in gevaar
30% minimaal	In andere kapitaalintensieve sectoren is 35% eigen vermogen niet vreemd, GHZ, GGZ en V&V zijn minder kapitaalintensief dan ziekenhuizen dus 30% is een goed niveau

verschillen binnen de zorg		
Afhankelijk van verhouding panden in huur/ eigendom	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel	sturen op haalbare percentages
GHZ en GGZ gemiddeld, V&V hogere solvabiliteit door meer huur	GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld	GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld
maatwerk geen specifiek percentage aan te geven	indien balansverlenging nodig is moet daar op gestuurd worden	realistisch, elke branche in de zorg moet financiering kunnen krijgen

Wat is je standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ, GGZ en V&V? Wat zijn je argumenten hierbij?

30%. Nuances kunnen worden aangebracht oa. afhankelijk van de hoeveelheid vastgoed op de balans.

Reactie expert 11

1. Omzetontwikkeling – zorg algemeen/ gemiddeld

Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is zeer beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling
- Er blijft altijd zorg nodig, bevolkingsgroei en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door bevolkingsgroei en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

Wat is je standpunt over: het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld? Het perspectief is hierbij: vergelijk het met andere sectoren/ het bedrijfsleven. De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van omzetontwikkeling als risicofactor: de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid).

De clou van het antwoord ligt in "in vergelijking met het bedrijfsleven"

Ik denk Gemiddeld, en dat is hoger dan nu het geval is.

Het is in de gereguleerde wereld vrij laag.

Doordat het commerciële vastgoed oprukt, met heel veel investeerders, moet de organisatie veel beter op haar quivive zijn dat zij het juiste product blijft bieden

2. Financiële uitgangspositie V&V

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld.

Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen.

Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een hoog risico zien wijzen op de kleine marges, achterstallig onderhoud en het, door de kortere opname duur veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft
- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in.
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast

Wat is je standpunt over: het risico van de financiële uitgangspositie voor de V&V? De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van financiële uitgangspositie als risicofactor: in welke mate instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn

Gemiddeld. Gehandicapten gezonder dan VVT. Wel veel achterstallig onderhoud. Dat geeft wel enige zorg. De tarieven zijn echter voldoende om dit weer op te vangen.

3. Mening zorgkantoren/ zorgverzekeraars

Een deel van de expert hebben de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten genoemd als basisvoorwaarde of aandachtspunt bij financiering van zorgvastgoed.

Wat is je standpunt hierover? Ben je van mening dat dit een basisvoorwaarde of een aandachtspunt is en waarom?

Lastig, je moet in ieder geval weten wat je doet. Je zomaar verhalen op de zorginkoper is wat flauw.

Altijd zelf je markt in kaart brengen. Wat is mijn werkgebied, wie woont er, welke zorg ben ik voor. Wie doet dat nog meer, zijn er kapers op de kust.

En als je dat dan zelf in kaart hebt met de zorginkoper tot overeenstemming komen.

4. Rendement

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). Onderstaande standpunten worden gedragen door een de meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan, risicoprofielen of aan wat er in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Onderstaande tabel geeft deze verschillende standpunten met argumenten weer:

sturen op haalbare percentages	versus	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen
GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld		GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld
realistisch		veel eigen vermogen: tijdelijk lager rendement kan worden gepermitteerd
marktconform		laag eigen vermogen: opbouw van buffer is noodzakelijk voor gezonde bedrijfsvoering

Wat is je standpunt in deze? Sturen op haalbare percentages of sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen? Welke rendementspercentages passen hierbij voor zorg algemeen/ gemiddeld, GHZ, GGZ en V&V?

Sturen op percentages gerelateerd aan eigen vermogen

maar in elk geval rendementspercentages van 1,5 a 2%

je moet er ook rekening mee houden dat er inflatie is, en daarmee de balans ook elk jaar zal groeien.

5. Solvabiliteit

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De

antwoorden van de experts uit ronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). De meeste expert zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Onderstaande tabellen laten de meest genoemde standpunten en argumenten zien.

gezond niveau	
20% minimaal	Te hoge solvabiliteit is niet nodig, zorg moet geld investeren en uitgeven, bij hoge solvabiliteit is de vraag of er wel voldoende in het vastgoed is geïnvesteerd
25% minimaal	bij 20% komen andere ratio's te snel in gevaar
30% minimaal	In andere kapitaalintensieve sectoren is 35% eigen vermogen niet vreemd, GHZ, GGZ en V&V zijn minder kapitaalintensief dan ziekenhuizen dus 30% is een goed niveau

verschillen binnen de zorg		
Afhankelijk van verhouding panden in huur/ eigendom	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel	sturen op haalbare percentages
GHZ en GGZ gemiddeld, V&V hogere solvabiliteit door meer huur	GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld	GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld
maatwerk geen specifiek percentage aan te geven	Indien balansverlenging nodig is moet daar op gestuurd worden	realistisch, elke branche in de zorg moet financiering kunnen krijgen

Wat is je standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ, GGZ en V&V? Wat zijn je argumenten hierbij?

Ik ga uit van 25% als gezond niveau. Je moet een deel van het vastgoed uit eigen middelen kunnen financieren. Het risico ligt nog wel onder dat van een gemiddeld bedrijf, en daarmee mag het minder dan de 35% zijn die we doorgaans verwachten.

Als er veel huur verplichtingen zijn dan trekken die op de DSCR, en daarmee zijn ook de cashflow ratio's van belang.

Reactie expert 12

1. Omzetontwikkeling – zorg algemeen/ gemiddeld

Een groot deel van de experts ziet omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een zeer laag of laag risico. Argumenten hiervoor zijn:

- Zorg is zeer beperkt afhankelijk van conjunctuur
- Groei van de zorgomzetontwikkeling ligt gemiddeld genomen boven de economische ontwikkeling
- Er blijft altijd zorg nodig, bevolkingsgroei en vergrijzing zijn daar debet aan
- Snelle omzetgroei is lastig, maar de omzet zal niet snel dalen, ondanks de druk op de betaalbaarheid; indien kwaliteit onder druk staat ontstaat er politieke onrust en zal er meer geld worden vrijgemaakt
- Er zijn geen intenties dat de overheid een heel ander beleid gaat voeren en het solidariteitsprincipe los wil laten

Een bijna even groot deel van de experts labelt de omzetontwikkeling voor 'zorg algemeen/ gemiddeld' als een gemiddeld risico. Argumenten daarvoor zijn:

- Er is sprake van aanhoudende zorgvraag door bevolkingsgroei en vergrijzing
- Druk op de tarieven blijft aanhouden door druk op de betaalbaarheid
- De verwachting is dat de ambulantisering verder door wordt gezet
- Door zorgakkoorden liggen de volumes redelijk vast
- Geen sprake van omzetontwikkeling van meer van stabilisering

Wat is je standpunt over: het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg in het algemeen/ gemiddeld? Het perspectief is hierbij: vergelijk het met andere sectoren/ het bedrijfsleven. De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van omzetontwikkeling als risicofactor: de verwachte effecten/ ontwikkelingen op aantal cliënten en tarieven (inclusief invloed van demografie en overheidsbeleid). Op macro niveau is het risico van de verwachte omzetontwikkeling voor de zorg laag. Op individueel niveau (dus per zorginstelling) is het risico van de verwachte omzetontwikkeling gemiddeld. Vroeger had elke zorginstelling een budget. Nu niet meer. Elke instelling is afhankelijk van de vraag. Geen vraag (of weinig personeel) en de omzet loopt terug.

2. Financiële uitgangspositie V&V

Omtrent de financiële uitgangspositie van organisaties in de V&V zijn de meningen van de experts verdeeld. Extreme labels (zeer laag of zeer hoog risico) werden niet toebedeeld, echter een duidelijk laag, hoog of gemiddeld risico is niet uit de analyse naar voren gekomen.

Argumenten om de financiële uitgangspositie als een laag risico te beoordelen zijn met name geënt op de opwaartse trend in de financiële cijfers van afgelopen jaren in de V&V. De experts die de financiële uitgangspositie van de V&V als een hoog risico zien wijzen op de kleine marges, achterstallig onderhoud en het, door de kortere opname duur veroorzaakte, grotere risico op mutatieleegstand. De meeste expert (echter geen meerderheid) kwamen tot een gemiddeld risico als antwoord. Argumenten daarvoor zijn:

- Veel verschillen tussen instellingen, sommige laag sommige hoog, hoe meer wijkverpleging: hoe moeilijker een instelling het heeft
- Hoe meer extramuraal hoe meer risico op financieel gebied, V&V zitten daarmee tussen GHZ en GGZ in.
- Meer oud zeer van de transitie dan GHZ maar minder dan de GGZ
- Financiële problemen voornamelijk bij de kleine instellingen, over het algemeen magere winstgevendheid
- Veel krimp gehad, maar tarieven zijn best goed te noemen
- Kwaliteitsgelden geven iets verlichting maar zitten veel regels aan vast

Wat is je standpunt over: het risico van de financiële uitgangspositie voor de V&V? De keuze is zeer laag, laag, gemiddeld, hoog, zeer hoog.

Definitie van financiële uitgangspositie als risicofactor: in welke mate instellingen in deelsectoren nu financieel gezond zijn

Risico is gemiddeld. Zeker als je dat vergelijkt met GGZ (hoog) en GHZ (laag)

3. Mening zorgkantoren/ zorgverzekeraars

Een deel van de expert hebben de mening van zorgkantoren/ zorgverzekeraars/ gemeenten genoemd als basisvoorwaarde of aandachtspunt bij financiering van zorgvastgoed.

Wat is je standpunt hierover? Ben je van mening dat dit een basisvoorwaarde of een aandachtspunt is en waarom?

Zeker. Er zijn vaak maar beperkte contracten (max 1 jaar) terwijl de bank wel 30 jaar moet financieren. Dan mag je wel weten hoe de bekostigers over de investering denken.

4. Rendement

Over de ratio rendement (minimaal te behalen rendement op omzet per jaar), zijn de meningen (in ronde 1) van de experts zeer verdeeld. De antwoorden variëren behoorlijk; grofweg van 1% tot 4% in alle categorieën. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). Het belang van de ratio rendement wordt niet door alle experts onderschreven. Twee expert hebben aangegeven een minimum rendement niet van belang te vinden, één expert pleit voor het apart bekijken van het rendement op de zorg (minimaal 0%) en rendement op het vastgoed (minimaal 4%). Onderstaande standpunten worden gedragen door een de meerderheid van experts:

- Sturen op licht positief rendement is gezond om een buffer aan te kunnen maken en investeringen te kunnen doen
- Te veel rendement is niet nodig, er kan immers geen winst uitgekeerd worden (instellingen vaak stichtingen) daarnaast is veel rendement politiek gevoelig en zorgt voor vragen over de kwaliteit van de zorg
- DSCR en ratio's gericht op cashflow zijn belangrijker dan rendementsratio
- Rendement is als eis wel van toegevoegde waarde om als financier in te kunnen grijpen c.q. het gesprek aan te kunnen gaan als de DSCR zakt, maar nog geen kritieke grens heeft bereikt
- Rendementseisen moet genuanceerd worden per instelling, mede afhankelijk of er nog grote investeringen gepland staan of dat deze net zijn gedaan

De experts zijn verdeeld over de vraag of rendementseisen gebaseerd zijn op, of gerelateerd moeten worden aan, risicoprofielen of aan wat er in een bepaalde branche daadwerkelijk wordt behaald. Onderstaande tabel geeft deze verschillende standpunten met argumenten weer:

sturen op haalbare percentages	versus	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen
GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld		GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld
realistisch		veel eigen vermogen: tijdelijk lager rendement kan worden gepermitteerd
marktconform		laag eigen vermogen: opbouw van buffer is noodzakelijk voor gezonde bedrijfsvoering

Wat is je standpunt in deze? Sturen op haalbare percentages of sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen? Welke rendementspercentages passen hierbij voor zorg algemeen/ gemiddeld, GHZ, GGZ en V&V? sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel en eigen vermogen. GGZ hoogste percentages, GHZ laagste percentages

5. Solvabiliteit

De solvabiliteit is gedefinieerd als de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen (minimaal percentage te berekenen door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen). De antwoorden van de experts uit ronde 1 geven voor deze ratio geen duidelijke consensus. Antwoorden op wat een gezond minimaal percentage zou zijn lopen uiteen van 20-30%, en in de categorie GGZ van 20-35%. In de verschillende antwoorden is geen relatie te ontdekken met de groepen (banken, accountants, adviseurs). De meeste expert zien waarde in de solvabiliteit als ratio, echter de cashflow (DSCR) en liquiditeit wordt wel belangrijker gevonden. Onderstaande tabellen laten de meest genoemde standpunten en argumenten zien.

gezond niveau	
20% minimaal	Te hoge solvabiliteit is niet nodig, zorg moet geld investeren en uitgeven, bij hoge solvabiliteit is de vraag of er wel voldoende in het vastgoed is geïnvesteerd
25% minimaal	bij 20% komen andere ratio's te snel in gevaar
30% minimaal	In andere kapitaalintensieve sectoren is 35% eigen vermogen niet vreemd, GHZ, GGZ en V&V zijn minder kapitaalintensief dan ziekenhuizen dus 30% is een goed niveau

verschillen binnen de zorg		
Afhankelijk van verhouding panden in huur/ eigendom	sturen op percentages gerelateerd aan risicoprofiel	sturen op haalbare percentages
GHZ en GGZ gemiddeld, V&V hogere solvabiliteit door meer huur	GHZ lager, GGZ hoger, V&V gemiddeld	GGZ lager, GHZ hoger, V&V gemiddeld
maatwerk geen specifiek percentage aan te geven	Indien balansverlenging nodig is moet daar op gestuurd worden	realistisch, elke branche in de zorg moet financiering kunnen krijgen

Wat is je standpunt in deze? Wat is een gezond niveau (zorg algemeen/ gemiddeld) en zijn daar nog nuances in aan te brengen voor GHZ, GGZ en V&V? Wat zijn je argumenten hierbij? **Gezond is tenminste EV van 25% van BT. Ondergrens van circa 20% voor alle sectoren**