

VERPLICHTE WAARDERING VAN ZORGVASTGOED OP MARKTWAARDE

-
EEN ONDERZOEK NAAR MOGELIJKE STRATEGISCHE VASTGOEDBESLISSINGEN
VAN ZORGORGANISATIES

K.A. GABRIËLSE
31 JANUARI 2024





INSTITUUT: AMSTERDAM SCHOOL OF REAL ESTATE (ASRE)
OPLEIDING: MASTER OF SCIENCE IN REAL ESTATE (MSRE)
SCRIPTIETITEL: VERPLICHTE WAARDERING VAN ZORGVASTGOED OP MARKTWAARDE
ONDERTITEL: EEN ONDERZOEK NAAR MOGELIJKE STRATEGISCHE VASTGOEDBESLISSINGEN VAN ZORGORGANISATIES
STUDENT: K.A. (KRISTIAN) GABRIËLSE
E-MAILADRES: KRISTIANGABRIELSE@GMAIL.COM
DATUM: 31 JANUARI 2024
1^E BEOORDELAAR: DHR. R. VAN BLOOIS
2^E BEOORDELAAR: DRS. A. MARQUARD

VOORWOORD

In de praktijk ben ik direct betrokken bij het taxeren van een grote verscheidenheid aan zorgvastgoed voor zowel banken, zorgorganisaties en beleggingsinstellingen, waardoor het onderwerp zorgvastgoed hoog op de lijst met mogelijke onderwerpen kwam te staan. De aanleiding van dit onderzoek is echter de exponentiële toename van de vraag naar taxaties van zorgvastgoed als gevolg van de nieuwe EBA-richtlijnen waardoor sinds 1 juli 2021 voor al het maatschappelijk vastgoed, waaronder ook zorgvastgoed, bij initiële financiering verplicht de marktwaarde door een taxateur moet worden vastgesteld. Getriggerd door diverse gesprekken met zorgorganisaties en de weerstand van zorgorganisaties waarbij werd aangegeven dat ‘het verplicht uitvoeren van de taxaties alleen geld kost’ was het plan om door middel van het onderzoek aan te tonen dat ook zorgorganisaties kunnen profiteren van de waardering op marktwaarde.

Tijdens het formuleren van de onderzoeksopzet en het theoretisch kader ontstond de gedachte dat de waardering op marktwaarde tot grote verschillen zou kunnen leiden in vergelijking met de eerder afgegeven waarde bij banken waardoor het risicoprofiel van financieringen zou afnemen. Getracht is daarom de relatie aan te tonen tussen de waardering op marktwaarde en de mogelijkheden die zorgorganisaties hebben om financieringsvoorwaarden aan te passen, wat direct van invloed zou zijn op de strategische vastgoedbeslissingen die zorgorganisaties kunnen maken.

Het onderzoek bestaat uit een uiteenzetting van de theorie inzake het financieren van zorgvastgoed, de verschillen tussen marktwaarde en andere waardebegrippen, de veranderingen in het financieringsproces en de strategische vastgoedbeslissingen die momenteel belangrijk zijn bij zorgorganisaties. De theorie is door middel van een enquête bij zorgorganisaties getoetst waarbij is getracht om de relatie zoals omschreven in het theoretisch kader aan te tonen. Door het toepassen van triangulatie door middel van expertinterviews wordt verder getracht een completer inzicht te krijgen in de situatie en de validiteit van het onderzoek te verhogen.

Voor het schrijven van dit onderzoek gaat een speciaal dankwoord uit naar dhr. Ron van Bloois. Vanuit de opleiding heeft Ron mij meermaals voorzien van zijn visie op het onderzoek en de op- en aanmerkingen op het onderzoek hebben ervoor gezorgd dat het onderzoek tot een hoger niveau kon worden getild. Maar met name de motivatie die meermaals nodig was om door te gaan met het schrijven van het onderzoek zijn ingegeven door het contact wat Ron steeds weer opnam.

Uiteraard gaat er ook een dankwoord uit naar mijn werkgever MVGM, en dan met name Roger Felix en Björn Jacobi die het mogelijk hebben gemaakt dat ik deze studie heb mogen volgen en waarvan ik de tijd en mogelijkheden heb gekregen om dit tot een goed einde te volbrengen. Als laatste, maar zeker niet als minste, ook een dankwoord voor mijn vriendin Daniëlle die in deze periode altijd klaargestaan heeft en meermaals een luisterend oor of scherpe blik klaar had.

Kristian Gabriëlse

Utrecht, 31 januari 2024

MANAGEMENTSAMENVATTING

In 2020 heeft de European Banking Authority (EBA) nieuwe richtlijnen inzake de initiëring en monitoring van leningen uitgebracht. Concreet hebben deze regels tot gevolg dat sinds 1 juli 2021 voor al het maatschappelijk vastgoed, waaronder ook zorgvastgoed, bij initiële financiering verplicht de marktwaarde door een taxateur moet worden vastgesteld.

In dit onderzoek zal worden gekeken naar wat het effect van waardering tegen marktwaarde is op de financiering van zorgvastgoed bij zorgorganisaties en de daarmee samenhangende mogelijkheden tot het nemen van strategische vastgoedbeslissingen door zorgorganisaties. Om dit effect te duiden, zal in dit onderzoek antwoord worden gegeven op de volgende onderzoeksvraag:

“In hoeverre zal de verplichting tot waarden van intramuraal zorgvastgoed tegen marktwaarde bij het aanvragen of wijzigen van financieringen veranderingen teweeg brengen in de strategische vastgoedbeslissingen van Nederlandse zorgorganisaties?”

Het onderzoek betreft een exploratief/verkenkend onderzoek op basis van een kwalitatieve methode. De inhoud bestaat uit een theoretisch onderzoek op basis van bestaande literatuur en een praktijkgedeelte die bestaat uit het enquêteren van financials van zorgorganisaties met zorgvastgoed in eigendom en expertinterviews met financiers van zorgvastgoed in Nederland.

Het onderzoek toont aan dat er doordat de waarde van het onderpand voorheen niet was vastgesteld op basis van het begrip marktwaarde hebben er wijzigingen plaatsgevonden in de waarde van het onderpand. Het onderzoek wijst uit dat de marktwaarde in veel gevallen hoger wordt vastgesteld dan het eerder gebruikte waardebegrip, zijnde de WOZ-waarde. Direct gevolg hiervan is een lagere LTV bij de financiering.

De verplichte waardering op marktwaarde leidt zodoende tot een aanpassing van een ratio die, op basis van theoretisch onderzoek, belangrijk is voor het vaststellen van het risicoprofiel van een financiering en daarmee op de voorwaarden van de financiering die aan de zorgorganisaties is verstrekt. Op basis van de theorie zal een lagere LTV leiden tot minder risico voor een bank waardoor de rente kan worden verlaagd of de lening kan worden verhoogd zodat de zorgorganisaties beter in staat zijn om te voldoen aan de benodigde investeringen met betrekking tot duurzaamheid en toekomstbestendig maken van het vastgoed.

De resultaten uit de enquête en de interviews bieden echter het inzicht dat in de praktijk de financieringsvoorwaarden niet of nauwelijks worden beïnvloed door de hoogte van de waarde van het onderpand maar met name worden bepaald aan de hand van de financiële situatie van de zorgorganisatie. Dit heeft als gevolg dat ondanks de ruimte die ontstaat zorgorganisaties niet in staat zijn om verdere strategische vastgoedbeslissingen, bijvoorbeeld het verduurzamen of toekomstbestendig maken van het vastgoed, te nemen op basis van de waardering op marktwaarde als gevolg van de nieuwe EBA-richtlijnen.

Vanuit bancair perspectief zou echter verwacht mogen worden dat de waardering tegen marktwaarde als een kans zou kunnen worden gezien om de nodige investeringen plaats te laten vinden, er zou derhalve voor gepleit moeten worden om niet het handhaven bij negatieve ontwikkeling voorop te stellen, maar juist het stimuleren van investeringen bij een positieve ontwikkeling belangrijk te laten zijn.

INHOUDSOPGAVE

1.	Inleiding.....	8
1.1	Probleem- en vraagstelling	8
1.2	Deelvragen	9
1.3	Onderzoeksmethode	9
1.4	Relevantie onderzoek	10
1.5	Leeswijzer.....	11
	Theoretisch kader	11
	Praktijk onderzoek	11
	de conclusies en aanbevelingen	12
2.	Zorgvastgoed in Nederland.....	13
2.1	Zorgvastgoed.....	13
2.2	Cure vs. Care	13
2.3	Intramuraal vs. Extramuraal	14
2.4	Conclusie en afbakening	15
3.	Financiering van zorgvastgoed in Nederland.....	16
3.1	Hoe is de bekostiging van zorgvastgoed in Nederland georganiseerd	16
3.2	Bancaire financiering van zorgvastgoed	17
3.3	Bekostiging zorgvastgoed in internationaal perspectief	18
3.4	Conclusie	19
4.	Waarde.....	20
4.1	Waardebegrippen financieringen	20
	Stichtingskosten	20
	Historische kostprijs.....	20
	Gecorrigeerde vervangingswaarde	21
	WOZ Waarde:.....	21
	Boekwaarde	22
4.2	Prijsvorming vastgoedmarkt	23
4.3	Marktwaaarde en waardering	23
4.4	Conclusie	24
5.	Verandering in vastgoedfinancieringen.....	26
5.1	Het Financieringsproces.....	26
5.2	Prijsvorming op de financieringsmarkt	27

5.3	Effecten EBA-richtlijnen op vastgoedleningen	28
5.4	Bestaand onderzoek naar financiering zorgvastgoed.....	28
5.5	Conclusie	29
6.	Strategische vastgoedbeslissingen	30
6.1	Het doel van vastgoedbeslissingen.....	30
6.2	Scheiden wonen en zorg.....	31
6.3	Vergrijzing van de samenleving	31
6.4	Een duurzame toekomst.....	32
6.5	Focus op 'core business'	33
6.6	Conclusie	33
7.	Deelconclusies en verwachtingen.....	34
7.1	Deelconclusies theoretisch kader	34
7.2	Verwachtingen onderzoek.....	35
	Verandering naar marktwaarde.....	35
	De financieringsvoorwaarden.....	35
	Strategische vastgoedbeslissing.....	36
8.	Onderzoek en resultaten	37
8.1	Enquête	37
	De doelgroep.....	37
	Opzet enquête	38
8.2	Resultaten enquête.....	38
	De organisatie	38
	Het vastgoed	40
	De financiering	41
	Conclusie	43
8.3	Expertinterviews	44
	De doelgroep.....	44
	Opzet expertinterviews.....	44
8.4	Resultaten expertinterviews	44
	Financiering van zorgvastgoed.....	44
	Veranderingen in financieringsvoorwaarden	45
	Mogelijkheden voor zorgorganisaties.....	46
	Conclusie	46
9.	Deelconclusies onderzoek.....	48

9.1	Waarde.....	48
9.2	Financieringsvoorwaarden.....	48
9.3	Strategische vastgoedbeslissingen	49
10.	Conclusie en aanbevelingen	50
10.1	Conclusie	50
10.2	Reflectie	51
10.3	Discussie.....	52
10.4	Aanbevelingen	52
11.	Bibliografie	54
	Bijlage 1 – Opzet Enquête	56
	Bijlage 2 - Data Enquête.....	60
	Bijlage 3 – Opzet Interview Bancaire Instellingen	73
	Bijlage 4 – Uitwerking Expertinterviews	75

1. INLEIDING

Voor de zekerheidstelling van financiering van zorgvastgoed is in het verleden gebruik gemaakt van diverse waardebegrippen, bijvoorbeeld de boekwaarde, het stichtingskostenniveau, de WOZ-waarde, de vervangingswaarde en de historische kostprijs. Echter, in 2020 heeft de European Banking Authority (EBA) nieuwe richtlijnen inzake de initiëring en monitoring van leningen uitgebracht die door De Nederlandse Bank (DNB) zijn overgenomen. In deze richtlijnen staat dat vanaf 30 juni 2021 onder andere de volgende regels zullen gelden (European Banking Authority (EBA), 2020):

- Financiers van vastgoed dienen ervoor te zorgen dat de waarde van alle zekerheden in de vorm van onroerende zaken voor leningen aan consumenten en micro-, kleine, middelgrote en grote ondernemingen ten tijde van de initiëring wordt beoordeeld door een **taxateur** op basis van een volledig bezoek met interne en externe beoordeling van het onroerend goed;
- Financiers dienen ervoor te zorgen dat de waarde van alle onroerende zaken ten tijde van de initiëring worden beoordeeld aan de hand van een passende en prudente benadering die in verhouding staat tot de aard, het type en de complexiteit van de zekerheid door een taxateur, passende geavanceerde statistische modellen die voldoen aan de voorwaarden, rekening houdend met de **marktwaarde**.

Concreet hebben deze regels tot gevolg dat sinds 1 juli 2021 voor al het maatschappelijk vastgoed, waaronder ook zorgvastgoed, bij initiële financiering verplicht de marktwaarde door een taxateur moet worden vastgesteld (European Banking Authority (EBA), 2020). Voor financieringen boven de drie miljoen euro dient het vastgoed daarbij eens in de drie jaar te worden getaxeerd conform deze richtlijnen. De termijn start drie jaar na de datum van de laatste waardebepaling van het vastgoed die de bank gebruikte voordat deze richtlijn in werking trad. Voor wijzigingen van financieringsovereenkomsten geldt echter nog een overgangstermijn van één jaar. Tot 1 juli 2022 diende voor een wijziging van de financiering alleen het nieuw in te brengen vastgoed getaxeerd te worden. Vanaf 1 juli 2022 wordt een wijziging van de lopende financiering als nieuwe financiering beschouwd en dient al het onderliggende vastgoed te worden getaxeerd (Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), 2021).

Veel van het voor financiering ondergebracht zorgvastgoed kan gezien worden als specifiek vastgoed. De zorgexploitant is veelal tevens de vastgoedeigenaar en het object is aangepast en ingericht op de specifieke eisen ten behoeve van de gebruiker. Door het specifieke karakter van zorgvastgoed en de eisen van zorgorganisaties zijn de stichtingskosten voor zorgvastgoed vaak hoog. Omdat in het verleden veel financieringen van zorgvastgoed zijn afgesloten op basis van andere waardebegrippen is er mogelijk een disbalans ontstaan tussen de hoogte van de financiering en de marktwaarde van het onderliggende vastgoed.

1.1 PROBLEEM- EN VRAAGSTELLING

Het waarden van zorgvastgoed tegen marktwaarde zal mogelijk een effect hebben op zorgorganisaties. Naast het maken van extra kosten ten behoeve van de taxaties zal de verplichte waardering tegen marktwaarde kunnen leiden tot een verschil tussen financiering en onderliggende waarde van het vastgoed.

Indien de marktwaarde van het zorgvastgoed hoger ligt dan de gebruikte initiële waardebepaling ten behoeve van financiering zijn er geen nadelen voor zorgorganisaties maar zal het hanteren van de marktwaarde juist mogelijkheden bieden om meer financiering aan te trekken of het vastgoed te

financiering tegen gunstiger voorwaarden (Deloitte, 2021). De mogelijkheid tot het aantrekken van deze extra financiering is nodig, gezien de grote golf aan investeringen die de komende jaren op zorginstelling afkomt. Bijvoorbeeld ten behoeve van duurzaamheid, waar de kosten tot 2030 al geraamd worden op 8,1 miljard euro (ABN AMRO Bank N.V., 2021). De mogelijkheid bestaat echter ook dat de marktwaarde van het zorgvastgoed lager ligt dan de gehanteerde waarde voor het onderpand. Banken zullen zodoende strengere eisen aan de financiering stellen en extra zekerheden nodig hebben voor de uitstaande leningen (Deloitte, 2021).

In dit onderzoek zal worden gekeken naar wat het effect van waardering tegen marktwaarde is op de financiering van zorgvastgoed bij zorgorganisaties en de daarmee samenhangende mogelijkheden tot het nemen van strategische vastgoedbeslissingen door zorgorganisaties. Om dit effect te duiden zal in dit onderzoek antwoord worden gegeven op de volgende onderzoeksvraag:

“In hoeverre zal de verplichting tot waarden van intramuraal zorgvastgoed tegen marktwaarde bij het aanvragen of wijzigen van financieringen veranderingen teweeg brengen in de strategische vastgoedbeslissingen van Nederlandse zorgorganisaties?”

1.2 DEELVRAGEN

Om een goed antwoord te geven op de onderzoeksvraag zijn in dit rapport de volgende deelvragen beantwoord:

- Wat wordt in het onderzoek verstaan onder intramuraal zorgvastgoed?
- Wat zijn de overeenkomsten en verschillen tussen financiering van zorgvastgoed op de Nederlandse markt en andere Europese markten?
- Wat zijn de directe gevolgen voor zorgorganisaties met intramuraal zorgvastgoed in eigendom van de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen?
- Tegen welk waardebegrip dient de onderpandwaarde van intramuraal zorgvastgoed bij financiering te worden bepaald conform de nieuwe EBA-richtlijnen en op welke wijze wijkt dit af van de in het verleden gebruikte waardebegrippen ten behoeve van financiering?
- Wat zijn de mogelijke en de verwachte effecten op financieringsratio's en financieringsvoorwaarden van intramuraal zorgvastgoed in eigendom bij zorgorganisaties als gevolg van de verplichte marktwaardewaardering die voortvloeit uit de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen?
- Wat zijn de mogelijke strategische vastgoedbeslissingen die zorgorganisaties kunnen maken op basis van eventuele positieve dan wel negatieve veranderingen in de financieringsratio's en financieringsvoorwaarden van het in eigendom zijnde intramurale zorgvastgoed?
- Welke strategische vastgoedbeslissingen zullen zorgorganisaties nemen bij een positieve dan wel negatieve verandering van de financieringsratio's van financieringen van het in eigendom zijnde intramurale zorgvastgoed?

1.3 ONDERZOEKSMETHODE

Het onderzoek zal worden uitgevoerd op basis van een exploratief/verkenkend onderzoek op basis van een kwalitatieve methode. Bij dit type onderzoek wordt er gekeken naar waarom er een bepaald verschil of samenhang is tussen verschillende factoren en wordt gezocht naar een passende verklaring voor het bestaande verschil of samenhang (Baarda, 2009). Voor het uiteindelijk beantwoorden van de hoofdvraag zal gebruik gemaakt worden van de TPA-structuur. De TPA-structuur bestaat uit Theorie, Praktijk en Analyse (van Hoek-Gerritsen, 2018). Het eerste gedeelte bestaat uit een theoretisch

onderzoek op basis van bestaande literatuur en de ingevoerde EBA-richtlijnen. Het praktijkgedeelte uit het enquêteren van financials van zorgorganisaties met zorgvastgoed in eigendom en expertinterviews met financiers van zorgvastgoed in Nederland. In de analyse zullen de resultaten van de enquête en expertinterviews worden behandeld, waarna de resultaten van het theoretisch onderzoek met de resultaten van het praktijk onderzoek zullen leiden tot de uiteindelijke conclusie en aanbevelingen. In Figuur 1 zijn de verschillende onderwerpen en deelvragen uit deze scriptie onderverdeeld in de te hanteren TPA-structuur.

Theorie / Afbakening

- De definitie van intramuraal zorgvastgoed en de afkadering van de voor deze scriptie gehanteerde doelgroep;
- Financiering van zorgvastgoed in een breder internationaal perspectief: de overeenkomsten en verschillen tussen de Nederlandse markt en andere Europese markten;
- De directe gevolgen van de EBA-richtlijnen voor zorgorganisaties met intramuraal zorgvastgoed in eigendom;
- Marktwaaarde en de in het verleden gebruikte waardebegrippen voor financiering zorgvastgoed;
- Mogelijke veranderingen in financieringsratio's en financieringsvoorwaarden als gevolg van EBA-Richtlijnen;
- Mogelijke strategische vastgoedbeslissingen op basis van veranderingen in financieringsvoorwaarden;
- Afbakening van de onderzoekspopulatie, het onderzoeksgebied en de mogelijke beslissingen voor zorgorganisaties.

Praktijk

- Opstellen enquête;
- Enquêteren van financials van zorgorganisaties (conform de afkadering bij de theorie) over de mogelijke effecten van waardering tegen marktwaaarde en de, aan de hand daarvan, te nemen strategische vastgoedbeslissingen (conform de afbakening bij de theorie);
- Opstellen expertinterviews;
- Expertinterviews met financiers (bijv. Rabobank / ING / BNG) van intramuraal zorgvastgoed over de verwachte gevolgen van de invoering van EBA-richtlijnen op bestaande financieringen en de mogelijkheden voor zorgorganisaties van het aanpassen van de bestaande financieringen.

Analyse

- Resultaten theoretisch onderzoek
- Resultaten praktijk onderzoek (enquête en expertinterviews)
- Conclusies en aanbevelingen

Figuur 1: onderzoekopzet op basis van TPA-structuur

1.4 RELEVANTIE ONDERZOEK

Het doel van dit onderzoek is het in kaart brengen van de veranderingen in financieringen van intramuraal zorgvastgoed en de mogelijke strategische vastgoedbeslissing voor zorgorganisaties met vastgoed in eigendom als gevolg van de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen.

Omdat de richtlijnen recent zijn opgesteld zijn de effecten van de richtlijnen voor lopende financieringen en de daarmee samenhangende mogelijke strategische vastgoedbeslissingen nog niet onderzocht. De maatschappelijke relevantie van het onderzoek is zodoende dat de resultaten van het onderzoek kunnen leiden tot inzicht in de effecten van de nieuwe richtlijnen en de mogelijke strategische vastgoedbeslissingen voor zorgorganisaties die dit met zich meebrengt. Vanuit wetenschappelijke oogpunt zal met name gekeken worden naar de effecten van het type waardering

van het vastgoed en de daarmee samenhangende te nemen vastgoedbeslissingen van zorgorganisaties.

1.5 LEESWIJZER

De opbouw van het onderzoek volgt in hoofdlijnen de onderdelen van de onderzoeksmethode. Het onderzoek kent de volgende opbouw: het **theoretisch kader**, bestaande uit zes hoofdstukken, **het praktijk onderzoek**, bestaande uit twee hoofdstukken en **de conclusies en aanbevelingen**, bestaande uit één hoofdstuk. De opzet van de hoofdstukken is als volgt:

THEORETISCH KADER

In het eerste hoofdstuk wordt ingegaan op de definitie van zorgvastgoed waarbij tevens een afbakening voor dit onderzoek wordt weergegeven. Bij de uiteenzetting van de definitie zorgvastgoed wordt verder ingezoomd op de begrippen cure vs. care en intramuraal vs. extramuraal

Het tweede hoofdstuk gaat in op financiering van zorgvastgoed waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen de bekostiging van het intramurale zorgvastgoed en het bancaire financieren van zorgvastgoed. Daarnaast wordt de bekostiging van het zorgvastgoed ook nog in internationaal perspectief geplaatst.

Het derde hoofdstuk gaat in op de waardebegrippen die in het verleden werden gebruikt voor het vaststellen van de waarde van het vastgoed alsook het begrip marktwaarde. In de conclusie van het hoofdstuk wordt een vergelijking gemaakt tussen het begrip marktwaarde en de voorheen gebruikte waardebegrippen.

Het vierde hoofdstuk gaat verder in op de methode van vaststellen van financieringsrisico's en de belangrijkste ratio's ten behoeve van prijsvorming op de financieringsmarkt. Tevens wordt er ingezoomd op de verwachte effecten van de EBA-richtlijnen op bestaande financieringen.

In het vijfde hoofdstuk wordt ingegaan op het begrip strategische vastgoedbeslissingen, gevolgd door een gedeelte gericht op de toekomstige uitdagingen met betrekking tot het zorgvastgoed van zorgorganisaties en de strategische vastgoedbeslissingen die vereist zijn voor het hebben van toekomstbestendig vastgoed.

Het laatste hoofdstuk van het theoretisch kader betreft een conclusie van het theoretisch onderzoek met daarbij een uiteenzetting van de wijze waarop getracht wordt in de enquête een verband te vinden tussen de financiering op marktwaarde en de strategische vastgoedbeslissingen van zorgorganisaties.

PRAKTIJK ONDERZOEK

In hoofdstuk 8 is het proces van toetsing uiteengezet, inclusief de gehanteerde methodologie van het enquêteren en toetsende expertinterviews. Aansluitend op het proces en de methodologie worden de bevindingen van de enquête en de expertinterviews uiteengezet.

In hoofdstuk 9 zijn de deelconclusies van het praktijkonderzoek geschetst op basis van beantwoording van diverse deelvragen. In het hoofdstuk wordt verder ingezoomd op de marktwaarde en de daadwerkelijke afwijking van voorheen gebruikte waardebegrippen, het effect op financieringsvoorwaarden en de strategische vastgoedbeslissingen.

DE CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

Ter afsluiting van het onderzoek volgt in het laatste hoofdstuk een uiteenzetting van de beantwoording van de hoofdvraag alsmede de kanttekeningen die bij het onderzoek worden gesteld. Tevens worden er in dit hoofdstuk aanbevelingen gedaan voor vervolgonderzoek.

2. ZORGVASTGOED IN NEDERLAND

Om een goed beeld te schetsen van de effecten van nieuwe financieringsrichtlijnen voor zorgvastgoed is het belangrijk om in eerste instantie het begrip zorgvastgoed verder toe te lichten. In dit hoofdstuk zal er daarom verder worden ingegaan op de definitie van zorgvastgoed, de verschillende types zorgvastgoed en de afbakening van het begrip zorgvastgoed in dit onderzoek.

2.1 ZORGVASTGOED

De afgelopen jaren is de zorgvastgoedmarkt uitgegroeid tot een volwassen beleggingsmarkt (Zorgvastgoedmarkt, 2022). Echter, het grootste gedeelte van de zorgvastgoedmarkt is nog steeds in eigendom bij de gebruikers. Al in 2015 is gesteld dat de zorgvastgoedmarkt circa 54 miljoen m² groot is en dat circa 34 miljoen m² daarvan volgens het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) daarvan de gewenste grootte van 2.000 m² tot 100.000 m² betreft. Bovendien is gesteld dat de verwachte omvang, mede door de toenemende vergrijzing en de daarmee samenhangende toegenomen zorgvraag, de komende jaren fors zal toenemen tot circa 80 miljoen m² in 2030. Hiermee is de zorgvastgoedmarkt groter dan bijvoorbeeld de winkel of kantorenmarkt in Nederland. (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016).

Voor het duiden van zorgvastgoed bestaat er in de Nederlandse literatuur echter nog geen eenduidige definitie. Zo wordt door onder andere Borst (2011) de definitie van zorgvastgoed omschreven als: *“Zorgvastgoed is de fysieke huisvesting van zorg verlenende organisaties en instellingen. Het verlenen van zorg is het uitgangspunt, het vastgoed is hierop aangepast”* (p. 12) en door Knol (2009) als: *“Een Zorgvastgoedobject is een vastgoedobject, waarin het accent ligt op zorgverlening. Het vastgoedobject staat in dienst van de zorgverlening en is hierop aangepast”* (p. 27).

Wat beide definities in ieder geval gemeen hebben is dat er gesproken wordt over het feit dat het vastgoedobject ondersteunend is ten aanzien van het de zorgverlening en dat het object hierop is aangepast. In feite kan zorgvastgoed zodoende worden beschouwd als exploitatiegebonden vastgoed. Exploitatiegebonden vastgoed wordt door van Arnhem, Berkhout, & ten Have (2013) aangeduid als: *“een exploitatiegebonden vastgoedobject is een vastgoedobject dat dienstbaar is aan de bedrijfsuitoefening en dat door zijn aard en/of ligging zijn waarde ontleent aan het samenstel van de materiële vaste activa en dat, gegeven de waarde van het samenstel van de vaste materiële activa, niet of niet eenvoudig aangewend kan worden voor andere doeleinden dan waarvoor het dienstbaar is”* (p. 311).

Uit de definities kan worden afgeleid dat al het vastgoed in gebruik voor zorgverlening op welke wijze dan ook kan worden gezien als zorgvastgoed. Binnen de definitie vallen een grote verscheidenheid aan objecten met elk eigen functies, karakteristieken en type financiering. Hierbij kan worden gedacht aan bijvoorbeeld ziekenhuizen, woon-zorgcomplexen, zorgappartementen, gezondheidscentra en klinieken.

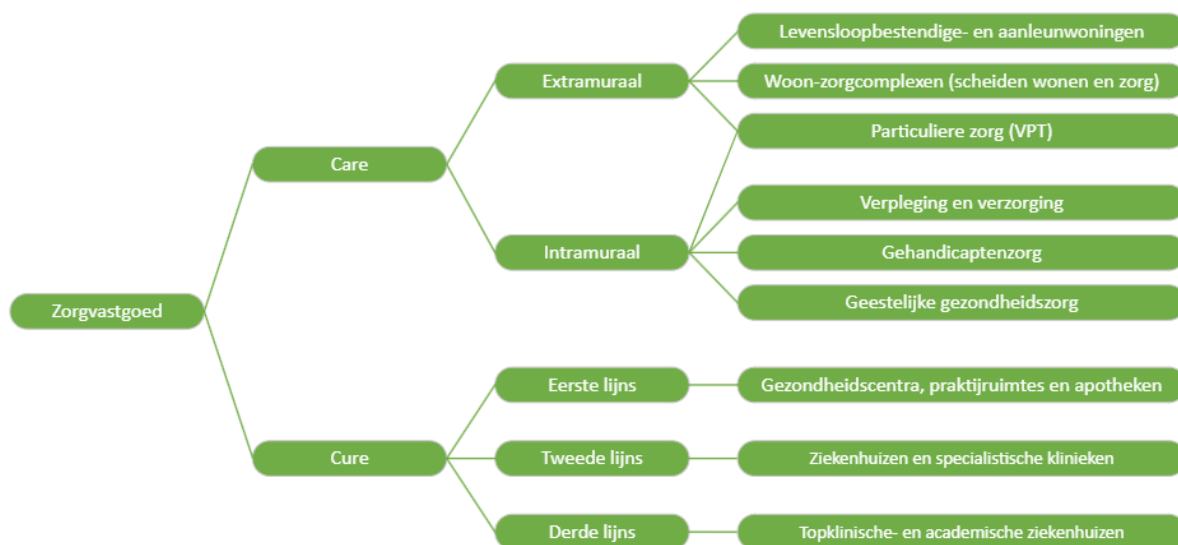
2.2 CURE VS. CARE

Voor een verdere specificatie van het zorgvastgoed wordt in de sector onderscheid gemaakt tussen cure en care zorgvastgoed. De cure sector kent een tijdelijk karakter en is gericht op de genezing van zorgbehoevenden. Gebruikers maken gebruik van het vastgoed voor genezing en herstel van hun ziekte en komen daar alleen voor de behandeling of een tijdelijk verblijf gedurende de behandeling en het herstel. Onder dit vastgoed valt eerstelijns zorgvastgoed (gezondheidscentra, praktijkruimtes

en apotheken), tweedelijns zorgvastgoed (ziekenhuizen en specialistische klinieken) en derdelijns zorgvastgoed (topklinische- en academische ziekenhuizen).

De care sector is in tegenstelling tot de cure sector niet gericht op de genezing en het herstel van zorgbehoevenden maar op verzorging van zorgbehoevenden, met het doel om de nadelen van beperkingen en ziekten te beperken. Gebruikers maken gebruik van het vastgoed om langdurig te wonen en verzorgd te worden. Onder dit vastgoed vallen bijvoorbeeld woon-zorgcomplexen voor ouderenzorg, gehandicaptenzorg of geestelijke gezondheidszorg (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016).

2.3 INTRAMURAAL VS. EXTRAMURAAL



Figuur 2: Schematische weergave van de zorgsector (bron: CBRE & Syntrus Achmea, 2015)

Binnen de care sector kan er een verder onderscheid worden gemaakt in het type zorg en wordt er gesproken over intramuraal zorgvastgoed en extramuraal zorgvastgoed. Het verschil in beide types wordt gekenmerkt door het type bekostiging. Bij intramuraal zorgvastgoed maken de cliënten gebruik van de zorg alsmede het vastgoed door middel van een integrale kostenvergoeding. Dat wil zeggen dat zowel de zorgverlening door de zorgorganisatie alsook de wooncomponent (huur) wordt bekostigd vanuit bijvoorbeeld de Wet langdurige zorg (Wlz), de Wet maatschappelijke ondersteuning (Wmo), de Jeugdwet of de Zorgverzekeringswet (Zvw). Onder dit vastgoed vallen bijvoorbeeld woon-zorgcomplexen ten behoeve van 24-uurs gehandicaptenzorg, ouderenzorg (verpleeghuiszorg) of geestelijke gezondheidszorg (Aedes vereniging van woningcorporaties, 2016).

Extramurale zorg betreft de zorg die bij cliënten thuis wordt geleverd. Bij extramuraal zorg is de bekostiging van de zorg contractueel gescheiden van de bekostiging van de huisvesting. De huisvestingskosten bij dit vastgoed worden betaald door de cliënt zelf in de vorm van huur en de zorg wordt bekostigd vanuit bijvoorbeeld de Wet langdurige zorg (Wlz). Doordat ouderen de laatste jaren worden gestimuleerd om langer zelfstandig te blijven wonen is een verschuiving zichtbaar van intramuraal naar extramuraal (extramuralisering van de zorg), en wint de intensieve thuiszorg verder toe. De extramuraal zorg is met name gericht op begeleiding en verzorging van thuiswonende cliënten (Kuizenga, 2010).

Door de invoering van scheiden wonen en zorg is het de laatste jaren in toenemende mate mogelijk dat cliënten die zware zorg behoeven dit op basis van een Verplicht Pakket Thuis (VPT) ontvangen. In deze zogenoemde 'particuliere woonzorg' is steeds meer sprake van intramurale zorg waarbij de bekostiging van de huisvesting door de cliënt zelf wordt betaald. In Figuur 2 is het verschil duidelijk gemaakt.

2.4 CONCLUSIE EN AFBAKENING

De definitie zorgvastgoed is een containerbegrip met een grote verscheidenheid aan gebouwen, bijvoorbeeld woon-zorgcomplexen, zorgappartementen (care sector), klinieken, ziekenhuizen en gezondheidscentra (cure sector). De afgelopen jaren is een sterke stijging zichtbaar in de omvang van belegging in zorgvastgoed, echter verreweg het grootste gedeelte van het zorgvastgoed is nog in eigendom van zorgorganisaties. Door de invoering van marktwerking in de zorg, waarop in het volgende hoofdstuk verder op wordt ingegaan, is afgelopen jaren met name in de care sector veel veranderd. Daarnaast is bij de care sector door de invoering van het scheiden wonen en zorg, de afgelopen jaren duidelijk een tweesplitsing ontstaan tussen 'wonen met zorg' en 'zorg met wonen'. Waar in het verleden de bekostiging van het wonen bepaalde of er sprake was van intramurale zorg of extramurale zorg is er steeds duidelijker een beeld zichtbaar dat het type zorg leidend is.

In dit onderzoek wordt onder intramurale zorg het zogenaamde 'zorg met wonen' verstaan, waarbij de cliënt op de locatie van de zorgorganisatie woont en een intensieve zorgvraag heeft. Het grootste gedeelte van deze markt is nog steeds in bezit van de zorgexploitanten en het zorgvastgoed kent daarbij grote verscheidenheid aan objecten met elk eigen functies, karakteristieken en type financiering.

Omdat het bezit van veel intramuraal zorgvastgoed in de care sector in handen is van de zorgorganisaties is het onderzoek afgebakend op dit onderwerp. Verder in het onderzoek zal daarom worden ingegaan op de intramurale sector, waarbij de cure sector en het extramurale zorgvastgoed buiten beschouwing zijn gelaten.

3. FINANCIERING VAN ZORGVASTGOED IN NEDERLAND

Zoals aangegeven in hoofdstuk 2 is een groot deel van de financiering van intramuraal zorgvastgoed in Nederland gefinancierd vanuit de Wlz. In dit hoofdstuk zal er verder worden ingegaan hoe de financiering in Nederland georganiseerd is, hoe dit is veranderd ten opzichte van het verleden en op welke wijze zich dat verhoudt in internationaal perspectief. Daarnaast zal worden ingegaan op de bancaire financiering, de veranderingen die daar afgelopen jaar zijn doorgevoerd en de effecten die het invoeren van de nieuwe EBA-richtlijnen hierop hebben.

3.1 HOE IS DE BEKOSTIGING VAN ZORGVASTGOED IN NEDERLAND GEORGANISEERD

De afgelopen jaren is er veel gebeurd op de markt van Nederlands intramuraal zorgvastgoed. In de nota 'Transparante en integrale tarieven in de gezondheidszorg' is in 2005 bekend gemaakt dat zorgaanbieders toekomstig zullen worden afgerekend op de geleverde prestaties van de organisatie om zo een vorm van gereguleerde marktwerking in te voeren. Door het invoeren van de gereguleerde marktwerking wil de overheid een betere gezondheidszorg met een hogere efficiëntie, betere betaalbaarheid, kwaliteit, transparantie en toegankelijkheid bewerkstelligen (Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport, 2005).

Voor deze periode was de financiering van intramuraal zorgvastgoed geregeld in het bouwregime. Het bouwregime werd gecontroleerd door het College Bouw Zorginstellingen en na goedkeuring van de ingebruikname of bouw van vastgoed door een zorgorganisatie kreeg de instelling gedurende de volledige afschrijvingsperiode van het gebouw een kapitaallastendekking voor het vastgoed. Zodoende werd voor de gehele gebruiksperiode van een gebouw een vergoeding op basis van nacalculatie ontvangen voor de kosten van rente en afschrijving van het vastgoed. Naast de kapitaallastendekking ontving de zorginstelling na goedkeuring van het College Bouw Zorginstelling ook een borgstelling vanuit het waarborgfonds van de zorgsector. Zorginstelling hadden geen enkel financieel vastgoedrisico (Kriek & Dooyeweerd, 2009).

Vanaf 2006 is de Wet Ziekenhuisvoorzieningen (WZV) komen te vervallen en daarvoor in de plaats is de Wet Toelating Zorginstellingen (WTZi) in werking getreden. Als gevolg hiervan is de financiering van intramuraal zorgvastgoed drastisch veranderd en is op 1 januari 2008 het bouwregime afgeschaft. De verantwoordelijkheden met betrekking tot de investeringen in het vastgoed zijn daarbij voor rekening en risico van de zorginstelling. De kosten die hiermee gemoeid zijn moeten worden terugverdiend met de omzet van de zorgaanbieders, waarbij de omzet is gebaseerd op de vergoedingen voor het type zorg en het aantal behandelde cliënten. Het financieringssysteem van intramuraal zorgvastgoed is zodoende door de invoering van de WTZi aangepast van een aanbod-gestuurd naar een vraag-gestuurd systeem (Rötscheid & Diepstraten, 2007).

De vergoedingen per cliënt worden vastgesteld door het Centrum Indicatiestelling Zorg (CIZ) door het toekennen van een zorgprofiel. Voor elke cliënt wordt een vergoeding vastgesteld die de zorgorganisatie ontvangt voor de te leveren zorgdiensten. Wanneer, zoals bij intramuraal zorgvastgoed, naast de te leveren zorg ook verblijf in het zorgvastgoed van toepassing is, is er in dit tarief een Normatieve Huisvestingscomponent (NHC) toegevoegd. De zorgorganisatie kan met de inkomsten vanuit de NHC de financiering van het vastgoed bekostigen (ter Haar, 2012). De zorgorganisaties zullen door een vraag-gestuurd systeem een verder toegenomen concurrentie ervaren, waardoor rendement op het vastgoed en kosten van het vastgoed steeds belangrijker worden en het vastgoed zal moeten bijdragen aan de uiteindelijke bedrijfsvoering van de organisatie.

Vanaf de invoering van de WTZi zijn zorginstellingen gefinancierd op basis van de vastgestelde vergoedingen die de zorgorganisatie ontvangen voor de te leveren zorgdiensten aan cliënten. Echter, vanaf begin 2014 is hier verandering in gekomen door de geleidelijke invoering van het scheiden van wonen en zorg in Nederland. Door de invoering van scheiden wonen en zorg probeert de overheid cliënten een grotere keuzevrijheid te bieden om zorg te ontvangen op de plaats waar zij willen wonen. Vanaf dat moment is de NHC voor een gedeelte van de zorgprofielen geleidelijk geschrapt en zijn cliënten met een lager zorgprofiel zelf verantwoordelijk voor het betalen van hun eigen woonruimte (ter Haar, 2012).

3.2 BANCAIRE FINANCIERING VAN ZORGVASTGOED

Omdat in het verleden de financiering van zorgvastgoed geregeld was in het bouwregime en de zorgorganisatie gedurende de volledige afschrijvingsperiode van het gebouw een kapitaallastendekking voor het vastgoed ontving waren er geen risico's voor bancaire financiering. De banken hadden gedurende de looptijd van de lening immers de zekerheid van gegarandeerde kapitaalslasteninkomsten van zorgorganisaties.

Na 2009 is voor het intramurale zorgvastgoed een aanzienlijke verandering aangebracht door de invoering van de NHC. De overheid was van mening dat overgestapt moest worden van een aanbod gestuurd naar een vraag gestuurd systeem. De NHC was vanaf dat moment nog gebaseerd op de vergoedingen zoals gesteld onder de eerdere kapitaalslastendekking en alle kosten voor rente-, afschrijvings- en instandhoudingsuitgaven werden gedekt gedurende een looptijd van 30 jaar. Vanwege de overstap naar een vraag gestuurd systeem werden de risico's voor geldverstrekkers groter omdat de zorgorganisaties vanaf dat moment zelf verantwoordelijk waren voor de hoogte van de zorgproductie en daarmee samenhangend het inkomen vanuit de NHC. Maar, het vastgoed werd, bij voldoende bezetting, nog steeds volledig gefinancierd waardoor het risico voor geldverstrekkers laag bleef.

Echter, na de invoering van de Wet langdurige zorg (Wlz) en de Wet maatschappelijk ondersteuning (Wmo) als vervanging van de AWBZ werd het risico voor geldverstrekkers steeds groter. De invoering van de Wlz en Wmo zorgde ervoor dat een deel van de voorheen geïndiceerde zorg ondergebracht werd onder de Wmo en het recht op intramurale zorg aanzienlijk beperkt werd. Omdat het vastgoed deels niet geschikt was voor het verlenen van zware intramurale zorg, welke nog wel met de NHC werd gefinancierd, werd het risico voor geldverstrekkers aanzienlijk verhoogd (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016).

Naast de invoering van de NHC in 2009 en de daarmee oplopende risico's voor geldverstrekkers, is ook de financiële- en vastgoedcrisis van invloed op de mogelijkheid tot het afsluiten van leningen voor zorgorganisaties. Banken hebben vanaf de crisis, door de invoering van de Europese wetgeving Basel III, aangescherpte kapitaaleisen ten aanzien van vastgoedleningen en zijn genooddaakt extra reserves aan te houden waardoor de mogelijkheid tot het afsluiten van leningen wordt beperkt (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016) (Rietberg, 2012).

Omdat de wijzigingen van financiering van intramuraal zorgvastgoed ten opzichte van het verleden grote veranderingen kent met betrekking op de risico's voor geldverstrekkers wordt het vastgoed steeds belangrijker. Een aantal gevolgen van de wijzigingen zijn:

- Marktwaaarde van het vastgoedobject wordt belangrijker: als gevolg van het nieuwe systeem is het risico op faillissement van zorgorganisaties groter en is de waarde van het vastgoed als onderpand belangrijker geworden voor geldverstrekkers.
- Alternatieve aanwendbaarheid van het vastgoed wordt belangrijker: voor zorgorganisaties en geldverstrekkers wordt de alternatieve aanwendbaarheid belangrijk. Wanneer het verlenen van intramurale zware niet meer mogelijk is in het vastgoed, dan zal het object met eenvoudige aanpassingen inzetbaar zijn voor andere doeleinden, bijvoorbeeld wonen of een andere vorm van zorg.
- Afschrijvingstermijnen van het vastgoed nemen af: In het verleden werden objecten in 50 jaar afgeschreven. Omdat de visie op, en de financiering van intramuraal zorgvastgoed snel veranderd worden de afschrijvingstermijnen steeds korter.
- Beperking van de loan to value: Omdat de geldverstrekkers geen zekerheid meer hebben op de inkomsten uit het bouwregime en bij een eventueel faillissement van zorgorganisaties het vastgoed als zekerheid hebben voor het hypotheekrecht wordt de omvang van de financiering ten opzichte van de investering of waarde van het vastgoed beperkt.
- Kwaliteit van de zorgaanbieder: Omdat het faillissementsrisico groter is geworden wordt de kwaliteit van zorgaanbieders steeds belangrijker. Hierbij wordt gekeken naar de strategie van de zorgorganisatie op korte en lange termijn, de processen binnen de zorgorganisatie en de financiële situatie en prognoses van de zorgorganisatie (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016).

3.3 BEKOSTIGING ZORGVASTGOED IN INTERNATIONAAL PERSPECTIEF

Een van de redenen voor het terugdringen van de intramurale zorg is de omvang van de intramurale capaciteit in Nederland. In Europa was Nederland namelijk in omvang de koploper voor wat betreft intramurale zorgcapaciteit, zo werd in 2014 in Nederland voor 2,6% van het BNP uitgegeven aan intramurale zorg waar dat gemiddeld in Europa slechts 0,8% van het BNP is. Het is daarom goed te begrijpen dat met de invoering van de Wlz Nederland beleid heeft ingevoerd om de kosten van intramurale zorg terug te dringen en een scheiding aan te brengen tussen zware intramurale zorg en scheiden van wonen en zorg (zorg zonder verblijf) voor de lichtere zorgvraag (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016).

Veel van de kenmerken van terugtrekkende overheid en meer marktwerking in de zorgsector sluiten ook aan bij een trend die in andere landen van toepassing is. In de studie van Cutler (2002) naar de ontwikkeling van zorgmarkt is te zien dat er in diverse landen drie fasen van hervorming van de zorgmarkt plaatsenvinden. De drie fasen volgen elkaar als volgt op:

- De overheid probeert in de eerste stap de gezondheidszorg voor alle inwoners toegankelijk te maken door het invoeren van bijvoorbeeld zorgverzekeringen. De toegankelijkheid van de zorg wordt hierdoor vergroot voor alle burgers.
- Omdat de kosten van de zorgverlening substantieel toenemen wordt aan de hand van overheidsbeleid geprobeerd grip te krijgen op de kosten. De overheid probeert door middel van maximale vergoedingen en budgetten de zorgkosten aan banden te leggen.

- In de laatste fase wordt door de overheid marktwerking ingebracht in de zorgmarkt. Met de invoering van (beperkte) marktwerking probeert de overheid een betere gezondheidszorg te bewerkstelligen (Borst, 2011).

Op dit moment bevindt Nederland zich in de laatste fase van hervorming. In de nota 'Transparante en integrale tarieven in de gezondheidszorg' is in 2005 bekend gemaakt dat zorgaanbieders zullen worden afgerekend op de geleverde prestaties van de organisatie om zo een vorm van gereguleerde marktwerking in te voeren. Door het invoeren van de gereguleerde marktwerking wil de overheid een betere gezondheidszorg met een hogere efficiëntie, betere betaalbaarheid, kwaliteit, transparantie en toegankelijkheid bewerkstelligen (Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport, 2005). In de periode na 2005 heeft dit vorm gekregen door de invoering van de Wlz en het gedeeltelijk afschaffen van de NHC.

3.4 CONCLUSIE

Door de wijzigingen van het financieren van intramuraal zorgvastgoed is de bekostiging afgelopen jaren veranderd van een aanbod-gestuurd naar een vraag-gestuurd systeem. De aanpassingen van systeem, alsmede de invoering van het scheiden wonen en zorg voor cliënten met een lichtere zorgvraag maakt dat de zekerheden voor banken bij het verlenen van bancaire financieringen meer risico's met zich meebrengen.

Grofweg kan het vastgoed hierbij ingedeeld worden in 3 categorieën. Het vastgoed voor de invoering van de WTZi in 2006, waarbij de zorginstelling een vastgestelde kapitaalslastendekking ontving voor de totale metrages die waren gerealiseerd en voor de invoering diverse EPC normen in het bouwbesluit in 1995 (<1995), het vastgoed waarbij de bekostiging op kapitaalslastendekking of via WTZi zijn doorgevoerd maar waarbij de NHC nog niet was geïntroduceerd (1995-2009) en het vastgoed waarbij de bekostiging via de NHC methodiek is georganiseerd (2009<).

Daarnaast zijn voor het afsluiten van bancaire financieringen ook andere ontwikkelingen gaande. Mede door de financiële crisis zijn banken terughoudend geworden in het afsluiten van vastgoedfinancieringen door de voorheen moeilijke situatie op de vastgoedmarkt en door de aangescherpte kapitaaleisen (Basel III) waardoor banken genoodzaakt zijn extra reserves aan te houden (Rietberg, 2012). Als gevolg van de financiële crisis hebben Nederlandse banken een groot aantal leningen moeten sluiten omdat het onderpand van het vastgoed niet afdoende was voor het afdekken van de hoogte leningen. Om dit in de toekomst te voorkomen heeft de EBA-richtlijnen opgesteld om dergelijke problemen te voorkomen.

Concreet zullen deze regels tot gevolg hebben dat per 1 juli 2021 voor al het maatschappelijk vastgoed, waaronder ook zorgvastgoed, bij initiële financiering verplicht de marktwaarde door een taxateur zal moeten worden vastgesteld. Voor financieringen boven de drie miljoen euro dient het vastgoed daarnaast eens in de drie jaar te worden getaxeerd conform deze nieuwe richtlijnen. Zeker is dat deze aanpassingen tot gevolg hebben dat de zorgorganisaties al het vastgoed dienen te laten taxeren met de nodige kosten tot gevolg. Echter, wat de risico's of de mogelijkheden zijn voor zorgorganisaties is niet bekend. Verder in dit onderzoek zal worden gekeken naar wat het verschil is tussen de waardering tegen marktwaarde en gehanteerde methodieken, wat de gevolgen zijn voor zorgorganisaties en welke strategische vastgoedbeslissingen zorgorganisaties kunnen of moeten maken op basis van deze nieuwe richtlijnen.

4. WAARDE

De invoering van de EBA-richtlijnen hebben als gevolg dat de waarde van het vastgoed door een taxateur moet worden vastgesteld en dat het onderpand gewaardeerd moet worden tegen marktwaarde. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de waardebegrippen die in het verleden zijn gebruikt ten behoeve van de financiering en de verschillen met het waarderen tegen marktwaarde.

4.1 WAARDEBEGRIPPEN FINANCIERINGEN

De komende jaren zal al het intramurale zorgvastgoed van zorgorganisaties verplicht getaxeed moeten worden tegen marktwaarde. De verschillen ten opzichte van in het verleden gebruikte (waarde)begrippen zijn hierbij bepalend voor de veranderingen in financiering van zorgorganisaties. Bekende in het verleden gebruikte (waarde)begrippen voor het bepalen van de waarde van onderpand zijn de boekwaarde, het stichtingskostenniveau, de historische kostprijs, de vervangingswaarde en de WOZ-waarde.

STICHTINGSKOSTEN

Eén van de waardes die tot de invoering van de nieuwe richtlijnen werd gebruikt voor het toekennen van de waarde van het onderpand bij de waardebepaling van intramuraal zorgvastgoed zijn de stichtingskosten van het vastgoed. Het begrip stichtingskosten van vastgoed wordt door Vlek (2018) als volgt gedefinieerd:

“Een raming van de kosten op prijspeil. Deze raming bevat minimaal de volgende componenten: kosten aankoop bouwrijpe grond, bouwkosten inclusief afkoop prijsstijgingen en startkosten voor de aannemer, bijkomende kosten, algemene kosten en de post winst en risico” (p. 102).

Omdat de gebruikte stichtingskosten de kosten zijn die toebehoren aan de vervaardiging van objecten in het verleden, hebben deze kosten geen correlatie met de marktwaarde of eventuele markt- en prijsontwikkeling van de kosten op dit moment.

HISTORISCHE KOSTPRIJS

In het verleden werd ook vaak gebruik gemaakt van de historische kostprijs van een object. Zoals aangegeven werd destijds de financiering van zorgvastgoed geregeld in het bouwregime en ontving de zorgorganisatie gedurende de volledige afschrijvingsperiode van het gebouw een kapitaallastendekking voor het vastgoed waardoor er geen risico's voor bancaire financiering waren. De banken hadden gedurende de looptijd van de lening immers de zekerheid van gegarandeerde kapitaalslasteninkomsten voor zorgorganisaties (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016). Financiering op de historische kostprijs volgt deze afschrijving van het vastgoed. De historische kostprijs wordt door van Gool et al. (2013) als volgt gedefinieerd:

“Bij de historische kostprijs wordt uitgegaan van de historische verkrijgingsprijs of vervaardigingsprijs. De verkrijgingsprijs is de prijs waartegen een actief is verworven; het omvat de inkoopprijs en de bijkomende kosten. De vervaardigingsprijs is van toepassing op vervaardigde activa. Deze prijs omvat kostprijs van gebruikte grond- en hulpstoffen en de overige kosten die rechtstreeks aan de vervaardiging kunnen worden toegerekend. Na afschrijving daarvan volgens een consistente gedragslijn ontstaat de historische kostprijs na afschrijving” (p. 310).

Evenals bij het gebruik van stichtingskosten is de link met de marktwaarde of de eventuele markt- en prijsontwikkeling van de kosten niet aanwezig bij het gebruik van historische kostprijs.

GE Corrigeerde Vervangingswaarde

Naast de stichtingskosten en de historische kostprijs werd, als waarde van het onderpand, ook de gecorrigeerde vervangingswaarde van het vastgoed gebruikt (European Banking Authority (EBA), 2020). De vervangingswaarde van het vastgoed wordt door van Arnhem, Berkhout, & ten Have (2013) als volgt gedefinieerd:

“De vervangingswaarde veronderstelt dat de noodzakelijke investering gerealiseerd kan worden door de verwerving van grond met eenzelfde locatiekwaliteiten, waarop een voor de eigenaar in economisch opzicht vergelijkbaar gebouw gesticht wordt. De vervangingswaardemethode berekent de vervangingswaarde waarbij rekening wordt gehouden met de aard en de bestemming van het vastgoedobject. Tevens wordt rekening gehouden met de sinds de stichting van het object opgetreden fysieke slijtage (technische veroudering), functionele veroudering en externe veroudering. Bij de afschrijving wegens deze veroudering houdt men rekening met latere investeringen, die met name een rol spelen in gebouwen waarin de investeringen zijn gedaan om de levensduur te verlengen” (p. 344).

Zoals terug te herleiden is uit de definitie bestaat de vervangingswaarde uit drie hoofdonderdelen: de grondwaarde, de kosten voor het opnieuw realiseren (vervangingswaarde) van de opstallen en de correcties voor veroudering. De waarde en kosten van de verschillende onderdelen worden als volgt bepaald:

- Vervangingswaarde van de grond: voor het bepalen van de vervangingswaarde van de grond wordt uitgegaan van de investering die gedaan moet worden voor het verwerven van een vergelijkbaar kavel rekening houdend met de grootte, de maximale bebouwing, de locatie en de bestemming van het kavel.
- Vervangingswaarde van het opstal: de vervangingswaarde van het opstal wordt berekend door middel van calculatie van de actuele bouwkosten waarbij rekening wordt gehouden met het gebruik van actuele bouwmethoden voor de realisatie van een identiek object of een object wat voor de eigenaar in economisch opzicht vergelijkbaar is.
- Correcties voor veroudering: om tot de uiteindelijke vervangingswaarde van het object te komen dient rekening te worden gehouden met diverse waarde verminderende factoren zijnde: technische veroudering (veroudering van het object door bijvoorbeeld het gebruik, weersinvloeden of leegstand), functionele veroudering (veroudering door bijvoorbeeld gewijzigde inzichten in ruimtegebruik, verouderde installaties, onvoldoende faciliteiten of verouderde architectuur) en externe veroudering (veroudering door bijvoorbeeld verminderde vraag, omgevingsfactoren, overlast of veranderingen in kwaliteit van de bebouwing in de omgeving) (van Arnhem, Berkhout, & ten Have, 2013).

WOZ Waarde:

Naast de stichtingskosten of de vervangingswaarde wordt soms ook de WOZ waarde als uitgangspunt gebruikt voor het bepalen van de waarde van het onderpand van het vastgoed. Als uitgangspunt voor de WOZ waarde wordt de marktwaarde van een object gehanteerd. De WOZ waarde is derhalve een schatting van de mogelijke verkoopprijs op waardepeildatum (Waarderingskamer, 2022). Naast de marktwaarde is voor commercieel vastgoed in het kader Wet WOZ ook de gecorrigeerde vervangingswaarde een mogelijke waarderingsgrondslag. In het taxatierapport wordt vastgelegd welke waarderingsgrondslag is gebruikt voor het bepalen van de WOZ waarde (Nederlands Register Vastgoed Taxateurs, 2022). In afwijking van het begrip marktwaarde gelden er bij de WOZ-

waardebepaling twee waarderingsvoorschriften die voortkomen uit de Wet WOZ. De taxatie heeft betrekking op de waarde van het pand waarbij:

- het volledig eigendom van het pand onbezwaard wordt overgedragen (overdrachtsfictie) en;
- een eventuele koper het object volledig en onmiddellijk in gebruik kan nemen in de huidige staat.

Bij een taxatie conform de Wet WOZ wordt er zodoende vanuit gegaan dat alle rechten toebehoren aan de eigenaar en het object niet verhuurd is. Ook gaat de WOZ-waarde uit van volledig eigendom waardoor er geen onderscheid gemaakt wordt in bijvoorbeeld grond die in erfpacht is uitgegeven of in volledig eigendom is (Waarderingskamer, 2022). Momenteel wordt door banken vaak de WOZ waarde gehanteerd voor het bepalen van de marktwaarde van het zorgvastgoed. Omdat het zorgvastgoed specifiek vastgoed betreft wordt de WOZ waarde vastgesteld op basis van de gecorrigeerde vervangingswaarde. De gecorrigeerde vervangingswaarde is zoals eerder omschreven de vervangingswaarde van de grond en het vastgoed minus de afschrijving als gevolg van veroudering (Loyens & Loeff, 2022).

BOEKWAARDE

Het vastgoed kan tevens worden gefinancierd op de boekwaarde. De boekwaarde betreft de waarde waarvoor het vastgoed in de balans van de onderneming is opgenomen. Voor het bepalen van de boekwaarde van het vastgoed kan een duidelijk onderscheid worden gemaakt tussen eigengebruiksvastgoed en beleggingsvastgoed, waar bij beide de keuze gemaakt kan worden tussen waardering op historische kosten grondslag of actuele waarde grondslag (van Arnhem, Berkhout, & ten Have, 2013). Omdat veel van het zorgvastgoed in eigendom is van zorgorganisaties zal hier ingegaan worden op eigengebruiksvastgoed.

Wanneer het vastgoed op de balans wordt gewaardeerd tegen de historische kosten grondslag zal de initiële waarde worden bepaald op basis van verkrijgingsprijs of de vervaardigingsprijs van het vastgoed inclusief alle bijkomende kosten die rechtstreeks aan de verkrijging en/of vervaardiging kunnen worden toegerekend. De boekwaarde is hiermee hetzelfde als de historische kostprijs. In de jaren die daarop volgen zal het vastgoed tot de restwaarde worden afgeschreven gedurende de vooraf vastgesteld gebruiksduur van het object (van Arnhem, Berkhout, & ten Have, 2013).

Bij het waarden tegen de actuele waarde kan het vastgoed worden gewaardeerd op basis van de actuele kostprijs, de bedrijfswaarde of de opbrengstwaarde. De actuele kostprijs is hierbij vergelijkbaar met de historische kostprijs, met dat verschil dat de actuele kostprijs is gebaseerd op het verkrijgen of vervaardigen van het vastgoed op dat moment. De bedrijfswaarde betreft de contante waarde van de aan het vastgoed toe te rekenen geschatte toekomstige kasstromen door het uitoefenen van het bedrijf. De opbrengstwaarde betreft het bedrag waartegen het vastgoed maximaal kan worden verkocht, onder aftrek van de nog te maken kosten. Voor het bepalen van de methode van waardering wordt gebruik gemaakt van de volgende stappen (PwC, 2017):

- Indien de actuele kostprijs lager is dan de bedrijfswaarde, wordt de actuele kostprijs gebruikt;
- Indien de actuele kostprijs hoger is dan de bedrijfswaarde, dan:
 - o Indien de opbrengstwaarde hoger is dan de bedrijfswaarde, wordt de opbrengstwaarde gebruikt;
 - o Indien de opbrengstwaarde lager is dan de bedrijfswaarde, wordt de bedrijfswaarde gebruikt;

Tabel 1: Voorbeeld van keuze waardering in de jaarverslaglegging

	Actuele kostprijs	Bedrijfswaarde	Opbrengstwaarde	Waardering
Object A	10	11	12	Actuele kostprijs
Object B	10	8	9	Opbrengstwaarde
Object C	10	9	8	Bedrijfswaarde

4.2 PRIJSVORMING VASTGOEDMARKT

Wat de in het verleden gebruikte begrippen gemeen hebben is dat het gaat om kostprijs gerelateerde (waarde)begrippen. Kostprijs gerelateerde waardebegrippen hebben allemaal een kostentechnische achtergrond hebben en zijn niet zozeer gebaseerd op de huidige waarde van een vastgoedobject (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). De kosten in het geval van vastgoed zijn de uitgaven die worden gerealiseerd voor de realisatie of de aankoop van een vastgoedobject. De kosten zijn daarmee sterk verweven met het begrip ‘prijs’ en niet zozeer met het begrip ‘waarde’ (van Arnhem, Berkhout, & ten Have, 2013). Het verschil wordt duidelijker wanneer de definitie van prijs en waarde wordt vergeleken, van Gool et al. (2013) definieert de verschillen van waarde en prijs als volgt:

*“De **waarde** van een vastgoedobject is te omschrijven als de economische betekenis die aan het object kan worden toegekend, uitgedrukt in een geldbedrag. Bij het waarderen van een object gaat het dus om het toekennen van een waarde aan dat object, waarbij ook verwachtingen een rol spelen. Anders gezegd: de waarde is de verwachting van nog te realiseren stroom opbrengsten, inclusief de eindwaarde, die voortvloeien uit het bezit van het object of goed.*

*De **prijs** is het bedrag dat in ruil voor het leveren van een zaak of dienst wordt gevraagd, geboden, ontvangen of besteed. Het heeft betrekking op een gerealiseerde of te realiseren ruilverhouding in een bepaalde markt op een bepaald moment. Zo is een marktprijs een gerealiseerde prijs in het verleden op een bepaalde markt” (pag. 305).*

4.3 MARKTWAARDE EN WAARDERING

Door de invoering van de Wlz en de Wmo als vervanging van de AWBZ wordt het risico voor geldverstrekkers steeds groter. De invoering van de Wlz en Wmo zorgde ervoor dat een deel van de voorheen geïndiceerde zorg ondergebracht werd onder de Wmo en het recht op intramurale zorg aanzienlijk beperkt werd. Vanwege de overstap naar een vraag gestuurd systeem zijn de risico’s voor geldverstrekkers aanzienlijk groter geworden omdat de zorgorganisaties zelf verantwoordelijk zijn voor de hoogte van de zorgproductie en daarmee samenhangend de inkomsten vanuit de NHC (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016). Als gevolg van de toegenomen risico’s alsmede de lessen die geleerd zijn uit de financiële crisis heeft de European Banking Authority (EBA) nieuwe richtlijnen inzake de initiëring en monitoring van leningen uitgebracht waarin regels zijn opgenomen die tot gevolg hebben dat per 1 juli 2021 voor al het zorgvastgoed, bij initiële financiering verplicht de marktwaarde door een taxateur zal moeten worden vastgesteld (European Banking Authority (EBA), 2020). De marktwaarde van het vastgoed wordt door van Arnhem, Berkhout, & ten Have (2013) als volgt gedefinieerd:

*“De **Marktwaarde** is het geschatte bedrag waartegen een object zou worden overgedragen op de waardepeildatum tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper in een zakelijke*

transactie, na behoorlijke marketing waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang zouden hebben gehandeld” (pag. 46).

Voor het bepalen van de marktwaarde kan in theorie gebruikt gemaakt worden van drie verschillende taxatie methoden, te weten: comparatieve benadering, inkomstenbenadering en kostenbenadering.

Bij het gebruik van de comparatieve benadering wordt de marktwaarde van het vastgoed vastgesteld aan de hand van een analyse van de gerealiseerde transactiepreizen van vergelijkbare objecten op een vergelijkbare locatie als het te taxeren object. De comparatieve methode stoelt op de beoordeling van de markt, van de locatie en van de onroerende zaak zelf.

Tevens is het mogelijk om gebruik te maken van de inkomstenbenadering. Bij het gebruik van de inkomstenbenadering wordt rekening gehouden met de opbrengsten die een eigenaar van het object heeft gedurende de exploitatie van het object. Voor de inkomstenbenadering wordt gebruik gemaakt van een bruto- of netto huurwaardekapitalisatie methode of een discounted cash flow (DCF) methode. Bij de huurwaardekapitalisatie methode wordt de bruto of netto huuropbrengst in het eerste jaar gerelateerd aan de waarde door het gebruik van verhoudingsgetal, welke is afgeleid uit referentietransacties. Bij het gebruik van de DCF methode zijn alle kosten en opbrengsten gedurende de beschouwingsperiode uitgezet en contant gemaakt tegen een disconteringsvoet. Ook bij exploitatie gebonden vastgoed (waaronder zorgvastgoed) wordt gebruik gemaakt van de DCF methode, waarbij de inkomsten voor het vastgoed zijn afgeleid uit de inkomsten van de exploitatie van het object.

Als laatste methode kan gebruik gemaakt worden van de kostenbenadering. Dit kan alleen gebruikt worden bij vastgoed waarbij er een relatie bestaat tussen de kosten en de marktwaarde van het vastgoed. Het probleem bij het gebruik van de kostenbenadering is dat, bij vastgoed, in veel gevallen de kosten voor de realisatie van het object weinig tot geen relatie heeft tot datgene wat de markt er voor over heeft. De kostenbenadering kan dus met name voor incourant vastgoed (waar geen koper of markt voor is) een uitkomst bieden voor het bepalen van de waarde (van Arnhem, Berkhout, & ten Have, 2013).

4.4 CONCLUSIE

Op basis van bovenstaande kan worden geconcludeerd dat bij de begrippen stichtingskosten, historische kostprijs en gecorrigeerde vervangingswaarde sprake is van een prijs, eventueel aangevuld met een component waarde (bijvoorbeeld de grondwaarde). De begrippen zijn allemaal gerelateerd aan de daadwerkelijke kostprijs die betaald wordt voor de realisatie van een vastgoedobject en niet wat een eventuele koper over heeft voor het object. Omdat het veranderen van de financiering ten opzichte van het verleden grote veranderingen kent met betrekking op de risico's voor geldverstrekkers wordt het vastgoed steeds belangrijker, waardoor het voor de geldverstrekkers steeds belangrijker wordt wat de daadwerkelijke waarde van het vastgoed inzichtelijk te maken.

In tegenstelling tot de eerder genoemde begrippen is bij het begrip marktwaarde geen sprake van een prijs maar daadwerkelijk een waarde, waarbij de waarde bestaat uit verwachtingen van de opbrengsten en kosten die daadwerkelijk gerelateerd zijn aan het bezit van het vastgoedobject. Vanwege de verplichte marktwaardewaardering van zorgvastgoed per 1 juli 2021 zal gedurende een overgangperiode van drie jaar de marktwaarde voor al het zorgvastgoed wat als onderpand van leningen bij geldverstrekkers is ondergezet moeten worden bepaald.

Tevens kon in het verleden voor de financiering ook worden gekeken naar de boekwaarde. De boekwaarde betreft de waarde waarvoor het vastgoed in de balans van de onderneming is opgenomen, waarbij deze op verschillende manieren kan worden vastgesteld. Afhankelijk van de methode van vaststellen van de boekwaarde zal deze een relatie hebben met de marktwaarde van het object of met de prijs voor het realiseren van het vastgoed.

Belangrijk om te onderzoeken is of de gebruikte waardebegrippen, de marktwaarde en de boekwaarde een relatie met elkaar hebben of dat er een disbalans is ontstaan tussen de hoogte van het bedrag bij de diverse begrippen.

5. VERANDERING IN VASTGOEDFINANCIERINGEN

Door het verplicht stellen van de marktwaardewaardering van zorgvastgoed voor het bepalen van de waarde van het onderpand kunnen grote verschuivingen ontstaan in de afgesloten financieringscontracten tussen de geldverstrekker en zorgorganisatie. Geconstateerd is namelijk dat de in het verleden gebruikte waardebegrippen een beperkte relatie hebben met marktwaarde waardoor mogelijk een disbalans is ontstaan tussen de gebruikte onderpandwaarde en de daadwerkelijke marktwaarde van het onderliggende vastgoed.

Om goed te duiden wat de effecten van deze verschillen kunnen zijn wordt in dit hoofdstuk ingegaan op het financieringsproces, de risico inschattingen van geldverstrekkers, de effecten van een stijging of daling van deze risico's en de daarmee samenhangende effecten voor zorgorganisaties op de vastgoedleningen.

5.1 HET FINANCIERINGSPROCES

Het financieren van vastgoed betreft niets anders als zakelijke transactie waarbij de geldnemer geld nodig heeft om het vastgoed aan te kopen of te realiseren en de geldverstrekker dit geld tegen een vergoeding aanbiedt met als onderpand de waarde van het vastgoed. De financiering van vastgoed kan dus gezien worden als een vrij homogeen product. Echter, in de markt is terug te zien dat de financieringen veel verschillen in voorwaarden, bijvoorbeeld aflossingsperiode, betaalwijze van de aflossingen, rente en flexibiliteit.

Vanuit bancair perspectief is met name het risico wat de financiering met zich mee brengt belangrijk voor het product wat aangeboden wordt. Het risicoprofiel van elke financiering verschilt namelijk door het verschil in type vastgoedobject met de daarbij behorende kenmerken en het type debiteur, waardoor het verlenen van de financiering toch veel maatwerk met zich meebrengt. Dat het product toch als homogeen wordt gezien is omdat verwacht mag worden dat aanbieders risico's ongeveer vergelijkbaar zullen inschatten en derhalve vergelijkbare producten zullen aanbieden (Kerste, Poort, Risseeuw, & Rosenboom, 2011). Belangrijk bij dit proces is de inschatting van de kans dat op termijn de verplichtingen door de geldnemer niet meer kunnen worden voldaan waarbij de volgende onderdelen van toepassing zijn:

- Kwaliteit van de debiteur;
- Kwaliteit van het vastgoed;
- De vastgoedmarkt;
- Indien aanwezig, de kwaliteit van de huurder;
- De financieringsstructuur.

Voor het bepalen van de kwaliteit van de debiteur zal in het geval van zorgvastgoed gekeken worden naar de zorgorganisatie waarbij op basis van jaarcijfers en prognoses een inschatting gemaakt wordt of de organisatie aan de toekomstige verplichtingen kan voldoen. Naast de kwaliteit van de debiteur is ook de kwaliteit van het vastgoed van groot belang. Hierbij wordt met name gekeken naar de waarde van het onderliggende vastgoed waarbij de liquiditeit van het vastgoed erg belangrijk is. Deze wordt bepaald door de vastgoedmarkt waarin het object zich bevindt, de locatie van het object, de kwaliteit van het object en de eventuele alternatieve aanwendbaarheid van het object. Als laatste onderdeel kan nog worden gekeken naar de kwaliteit van de huurder van het vastgoed en de

financieringsstructuur waarmee de risico's kunnen worden afgedekt (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013)

In het geval van vastgoed zijn er twee type producten waarvoor financiering kan worden aangevraagd, project/ontwikkelingsfinanciering en beleggingsfinanciering. De project/ontwikkelingsfinanciering is een financiering voor met name projectontwikkelaars waarbij de kosten gedurende ontwikkel- en bouwfase van het vastgoed worden gefinancierd. In dit rapport wordt met financiering alleen gekeken naar de beleggingsfinanciering waarbij gerealiseerd onroerend goed gedurende de exploitatie wordt gefinancierd.

Bij beleggingsfinancieringen kan er onderscheid worden gemaakt tussen financieringen voor professionele beleggers die vastgoed in bezit hebben voor het behalen van een rendement en eigenaar-gebruikers die vastgoed in bezit hebben ten behoeve van de eigen bedrijfsuitoefening (Kerste, Poort, Risseeuw, & Rosenboom, 2011). Omdat veel van het voor financiering ondergebrachte zorgvastgoed kan worden gezien als erg specifiek vastgoed, dat in eigendom is van de zorgorganisatie zelf wordt in dit rapport verder ingegaan op de beleggingsfinancieringen voor eigenaar-gebruikers.

5.2 PRIJSVORMING OP DE FINANCIERINGSMARKT

Het risico voor een financier van vastgoed wordt zoals gesteld voor een groot deel bepaald door het risico dat de financier loopt op de terugbetaling van de verplichtingen en de risico inschatting die het onderliggende vastgoed met zich mee brengt. Twee belangrijke parameters voor de financier zijn de Debt Service Coverage Ratio (DSCR) en de Loan To Value (LTV). De DSCR is een indicator waarbij gekeken wordt naar de verwachting dat de kredietnemer de bijbehorende lasten kan dragen en bij de LTV wordt gekeken naar de hoogte van de lening in verhouding tot de waarde van het vastgoed (Kerste, Poort, Risseeuw, & Rosenboom, 2011). Deze indicatoren worden volgens van Gool et al. (2013) op de volgende wijze systematisch in de volgende formules overwogen:

“DSCR = Periodieke netto-opbrengst uit het object / termijnbetaling van de lening

LTV = Hoofdsom van de lening / marktwaarde van het onderpand”

De DSCR is zodoende een kengetal die wordt gebruikt om een beeld te krijgen van de betalingscapaciteit van de kredietnemer in verhouding tot de financiële verplichtingen en geeft hierbij een indicatie van het risico van het aanvragen van surseance van betaling of zelfs een faillissement. Hoe hoger de DSCR is vastgesteld, hoe kleiner de kans is dat de kredietnemer niet aan de verplichtingen kan voldoen.

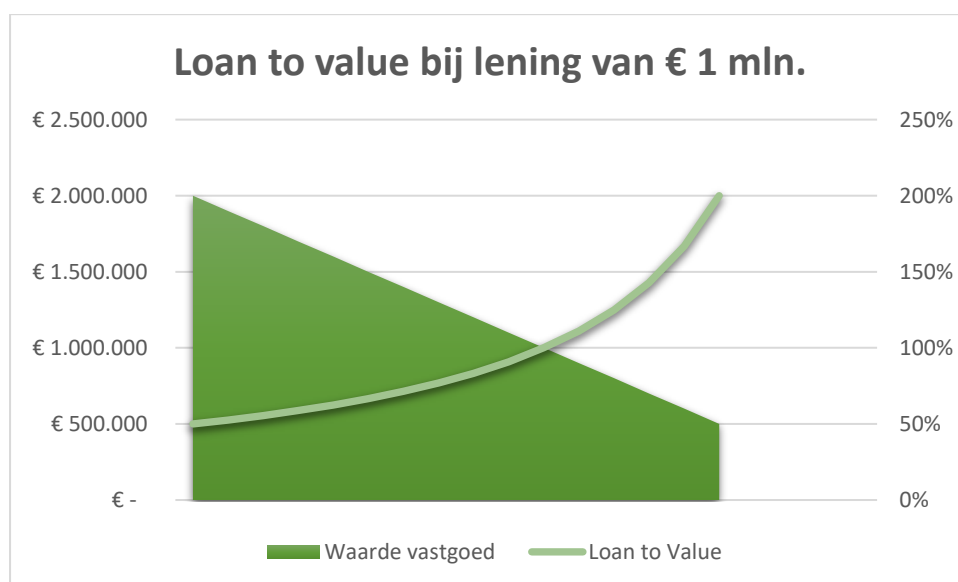
De LTV-ratio is een indicator die gebruikt wordt om uit te drukken in hoeverre bij een eventuele verkoop van het object er (on)voldoende middelen vrijgemaakt kunnen worden om de afgesloten financiering in te lossen. Hoe lager de LTV is, hoe groter de kans dat de financiering volledig kan worden ingelost waardoor de risico inschatting van een financier lager zal zijn.

De prijs, ofwel de rente, die een zorgorganisatie betaalt voor een bancaire financiering wordt in de markt bepaald door een basisrente waarboven een debiteurenopslag en een liquiditeitsopslag wordt gerekend. Alle kosten voor de geldverstrekker moeten hiermee gedekt worden. De basisrente wordt hierbij meestal bepaald door het Euribor tarief met liquiditeitsopslag, dit betreft de opslag die de bank zelf maakt voor het lenen van geld.

De debiteurenopslag betreft een opslag die de organisatie betaalt voor het risico dat de bank loopt op het niet terug betalen van de verplichtingen gedurende de looptijd van de overeenkomst. Onder andere door het bepalen van de DSCR, LTV en het vaststellen van de kwaliteit van het vastgoed kunnen banken deze opslag bepalen. Hierbij geldt dat een financiering van hoge kwaliteit een lagere renteopslag zal krijgen dan een krediet van lage kwaliteit (Kerste, Poort, Risseeuw, & Rosenboom, 2011).

5.3 EFFECTEN EBA-RICHTLIJNEN OP VASTGOEDLENINGEN

Door de verplichte marktwaardewaardering van zorgvastgoed kan er in de praktijk, in zowel positieve als negatieve zin, een groot verschil ontstaan in de gehanteerde onderpandwaarde van de leningen. Zoals aangegeven wordt de uiteindelijke rente die voor een lening wordt betaald voor een groot deel bepaald door het vastgoed, de DSCR en de LTV. Uiteraard zal er door de wijziging van het type waardering niets veranderen aan het vastgoed. Echter met name op de LTV kan de wijziging in type waardering zorgen voor grote verschillen. In Figuur 3 is te zien wat de stijging of daling van de onderpandwaarde van het vastgoed voor invloed heeft op de LTV. Te zien is dat een stijging van de marktwaarde leidt tot een lagere LTV en een daling van de marktwaarde tot een hogere LTV.



Figuur 3: Loan to value t.o.v. de marktwaarde

5.4 BESTAAND ONDERZOEK NAAR FINANCIERING ZORGVASTGOED

Eerder onderzoek naar het financieren van zorgvastgoed wijst uit dat er diverse basisvoorwaarden gelden voor het afsluiten van financieringen. Basisvoorwaarden worden door de Jonge – van Houwelingen (2019) als volgt gedefinieerd: *“het op orde hebben van de corporate governance, een duidelijke strategie en visie, het bedrijfsmatig in control zijn en een duidelijk stabiel personeelsbeleid”* (P. 4). Daarnaast stelt zij in haar onderzoek dat zowel de DSCR, de solvabiliteit en de LTV belangrijke financiële parameters zijn voor het vaststellen van de financieringsrisico’s voor een financier. Een marktconform niveau van de LTV bij het financieren van zorgvastgoed wordt daarbij door financiers op 70% gesteld (de Jonge - van Houwelingen, 2019). Wijzigingen van de onderliggende waarde van het vastgoed als gevolg van de nieuwe richtlijnen zal een directe wijziging van de LTV met zich mee brengen waarbij kan worden gesteld dat bij behoud van een marktconform niveau van de LTV zorgorganisaties meer of minder financieringsruimte zullen hebben.

5.5 CONCLUSIE

Te concluderen valt dat het aanpassen van de waarde van het onderpand effecten zal hebben op de LTV en DSCR van de lening van een zorgorganisatie. Zoals aangegeven zal bij een hogere LTV het risico voor een financier toenemen. Als gevolg hiervan kunnen de kosten voor financiering voor een zorginstelling hoger worden, immers een verhoogde LTV leidt tot een krediet van lagere kwaliteit en daardoor een hogere debiteurenopslag. Omdat het daadwerkelijke onderpand, en daarmee de inkomensstroom van het zorgvastgoed, niet veranderd zal de hogere debiteurenopslag ook een direct effect hebben op de DSCR. De inkomsten uit het vastgoed blijven namelijk gelijk terwijl de rentekosten voor de zorgorganisatie zijn gestegen. Beide risico's zullen er mogelijk in deze situatie voor zorgen dat banken terughoudend zijn in het financieren van het vastgoed. Uiteraard is de keerzijde hiervan dat bij een stijging van de marktwaarde de LTV zal dalen waardoor de zorgorganisatie lagere rentekosten betaalt door een lagere debiteurenopslag en mogelijk financiële ruimte krijgt om bijvoorbeeld benodigde investeringen in het vastgoed te financieren.

6. STRATEGISCHE VASTGOEDBESLISSINGEN

De wijzigingen in vastgoedfinancieringen kunnen grote gevolgen hebben voor zorgorganisaties. Immers, bij een daling van de waarde van het onderpand zullen de rentekosten voor een zorgorganisatie mogelijk stijgen en zijn banken terughoudend in het financieren van het vastgoed en bij een stijging van de marktwaarde krijgt de zorgorganisatie meer financiële ruimte voor investeringen in het vastgoed of lagere financieringskosten. Om inzicht te krijgen in de mogelijkheden tot het nemen van strategische vastgoedbeslissingen die zorgorganisaties krijgen door de wijzigingen in financieringen is in dit hoofdstuk ingegaan op het management van het vastgoed en de marktontwikkelingen en beslissingen die de komende jaren cruciaal zijn voor zorgorganisaties.

6.1 HET DOEL VAN VASTGOEDBESLISSINGEN

Zoals eerder beschreven betreft zorgvastgoed de huisvesting ten behoeve van de bedrijfsuitoefening van zorgorganisaties. Het vastgoed staat daarbij in dienst van de zorgverlening van de zorgorganisatie en is hier specifiek op aangepast. Op basis van literatuur kan hiervoor een vergelijk getrokken worden met Corporate Real Estate. Corporate Real Estate betreft namelijk het vastgoed dat het primaire proces van een onderneming ondersteunt (Olde Bijvank, 2009).

In hoeverre het vastgoed bijdraagt aan het primaire proces en de doelstellingen van de organisatie wordt in de literatuur gedefinieerd aan de vastgoedprestaties. Uiteraard is het hiervoor belangrijk om te beseffen dat vastgoed van groot belang is voor de te behalen doelstellingen van de organisatie. Wanneer wordt gekeken naar intramuraal zorgvastgoed kan geconcludeerd worden dat er een grote invloed van het vastgoed is op het behalen van de doelstelling van de zorg en daarmee samenhangend de inkomsten voor de zorgorganisatie. Het is voor een zorgorganisatie dan ook uitermate belangrijk om een goede strategie uit te werken voor het vastgoed met daarmee inzicht in passende vastgoedconcepten, beleid voor acquisitie en dispositie en onderhoud en vervanging (van Schijndel, Keeris, & van der Voordt, 2011). Het vastgoedbeleid is daarmee vergelijkbaar met Corporate Real Estate Management (CREM). De definitie van CREM wordt door van Hermon (2005) verwoord als volgt:

“Het managen van de vastgoedportefeuille van een onderneming door de portefeuille en de diensten af te stemmen op de eisen van de core business (primaire processen), opdat een maximale toegevoegde waarde bereikt kan worden voor de business en optimaal wordt bijgedragen aan de overall performance van de onderneming.”

Duidelijk komt naar voren dat het vastgoedbeleid niet alleen afhankelijk is van het vastgoed zelf, maar voor een groot deel afhankelijk is van de strategie van de zorgorganisatie. Voor het bepalen van de vastgoedstrategie is kennis van de missie, visie en doelen van de organisatie van groot belang. Vastgoed wordt pas echt van toegevoegde waarde wanneer deze aansluit en is afgeleid van de strategie van de zorgorganisatie.

Om tot een goede vastgoedstrategie te komen moet er rekening gehouden worden met belangrijke beslispunten. Beslispunten die meegenomen kunnen worden in deze strategie zijn onder andere:

- Het in eigendom hebben van vastgoed of het vastgoed huren, al dan niet door middel van een sale and leaseback constructie;
- De locatiekeuzes van het vastgoed;
- De gebouwconcepten en de bijbehorende capaciteit;

- De ouderdom en kwaliteit van het vastgoed;
- De duurzaamheid van het vastgoed.

Door het meenemen van deze beslispunten en de aansluiting bij de visie van de zorgorganisatie verschuift de kijk van op het vastgoed van traditioneel beheer naar strategische vastgoedmanagement door de zorgorganisatie (van Schijndel, Keeris, & van der Voordt, 2011).

6.2 SCHEIDEN WONEN EN ZORG

Vanaf begin 2014 is verandering in de zorgmarkt gekomen door de geleidelijke invoering van het scheiden van wonen en zorg in Nederland. Door de invoering van scheiden wonen en zorg probeert de overheid cliënten een grotere keuzevrijheid te bieden om zorg te ontvangen op de plaats waar zij willen wonen. Vanaf dat moment is de NHC voor een gedeelte van de zorgprofielen geleidelijk geschrapt en zijn cliënten met een lager zorgprofiel zelf verantwoordelijk voor het betalen van hun eigen woonruimte (ter Haar, 2012). Door het invoeren van scheiden van wonen en zorg blijven cliënten met een lichte zorgbehoefte die voorheen in een intramuraal zorgcomplex verbleven langer thuis wonen met zorg aan huis.

Als gevolg van de marktontwikkelingen zullen zorgorganisaties aanpassingen moeten maken in de vastgoedportefeuilles. Omdat mensen met een lichte zorgbehoefte niet meer of minder snel toegang hebben tot intramuraal zorgvastgoed en het vastgoed van de zorgorganisaties in grote mate niet geschikt is voor het verlenen van zware zorg zal het vastgoed aangepast moeten worden naar de huidige eisen. Ook de invoering van de NHC maakt dat de zorgorganisaties zelf verantwoordelijk zijn voor de risico's op leegstand waardoor financiering van het vastgoed dat niet geschikt is steeds lastiger wordt (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016).

Investeren in transformatie van het vastgoed: Voor zorgorganisaties is het dus zaak om te focussen op intramuraal zorgvastgoed die gericht is op zware zorg. Als antwoord op de ontwikkelingen hebben zorgorganisaties verschillende mogelijkheden, zo kunnen de organisaties bijvoorbeeld gaan investeren in het vastgoed, om deze weer geschikt te maken voor het gebruik door zwaardere doelgroepen.

Dispositie van het vastgoed: Zorgorganisaties kunnen ook de keuze maken om het vastgoed dat niet geschikt is voor de doelstellingen van de organisatie te verkopen en te focussen op het vastgoed wat wel geschikt is voor de zware zorg. Hiermee wordt een toenemende kans op leegstand door een vergrootte portefeuille van vastgoed voor zware zorg voorkomen.

6.3 VERGRIJZING VAN DE SAMENLEVING

De komende jaren zal de bevolking in Nederland verder vergrijzen, waardoor het aantal ouderen fors zal toenemen. Uit cijfers van het CBS blijkt dat het aantal 65-plussers tot 2041 met ongeveer 75% toenemen tot 4,7 miljoen. Vanaf 2025 zal ook de groep met 80-plussers verder toenemen waardoor dit zal stijging naar circa 10% van de totale bevolking.

Daar waar door het scheiden van wonen en zorg de vraag naar intramuraal zorgvastgoed zal doen afnemen zal dit de komende jaren teniet worden gedaan door de forse stijging van het aantal ouderen en de daarmee samenhangende toenemende behoefte aan intramurale plaatsen voor cliënten met een zware zorgvraag. Doordat een groot gedeelte van het vastgoed momenteel verouderd is en niet meer geschikt is voor het verlenen van zware zorg zal er een grote opgave zijn voor het vervangen en

uitbreiden van het huidige aanbod en het toevoegen van nieuw aanbod (Veuger, van den Beemt, de Klerk, Kootstra, & Worms, 2016).

Investerings capaciteit en transformatie: Om aan de vraag te voldoen zullen zorgorganisaties de komende jaren moeten investeren om het beschikbare zorgvastgoed geschikt te maken voor de zware zorgvraag. Daarnaast zal er geïnvesteerd moeten worden in het toevoegen van extra intramurale zorgplaatsen.

6.4 EEN DUURZAME TOEKOMST

In 2015 is in het klimaatakkoord van Parijs het doel gesteld om de opwarming van de aarde te beperken. De Nederlandse overheid heeft aan de hand van dit akkoord een nationaal klimaatakkoord opgesteld waarin is opgenomen dat Nederland in 2030 de CO₂-emmissie van 49% en in 2050 met 95% wil reduceren ten opzichte van 1990. De overheid heeft daarbij opgesteld dat de gebouwvoorraad in Nederland in 2050 CO₂-arm is.

Om dit te bewerkstelligen is voor al het vastgoed binnen het maatschappelijke domein een routekaart opgesteld om te kijken op welke wijze en in welke mate aan de doelstelling tot reductie van de CO₂-emmissie kan worden voldaan. Zo is ook de 'Routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg' opgesteld door TNO (2019) welke zich richt op het vastgoed van de intramurale langdurige zorg (Wlz) en het vastgoed van beschermde woonvoorzieningen (Wmo).

Voor de totale voorraad van het vastgoed in deze sector was de CO₂-emmissie in 1990 circa 740 kiloton waarna deze is opgelopen tot 2012 en op een niveau van circa 1.200 kiloton is gestabiliseerd. In de routekaart is gekeken naar mogelijke oplossingen tot het behalen van de doelstellingen 2030 en 2050 waarbij het vastgoedmanagement van de zorgorganisaties belangrijke stappen kunnen zetten om voldoende maatregelen te nemen. Uiteraard moet hierbij een goede balans gevonden worden tussen wat de opgave is en wat er zowel financieel als technisch mogelijk is.

De duurzaamheid van het zorgvastgoed is met name afhankelijk van het bouwjaar van de objecten. Enkele periodes zijn hiervoor van belang. Vanaf 1995 heeft de Energie Prestatie Coëfficiënt (EPC) zijn intrede gedaan welke daarna in de periode daarna steeds verder verhoogd is. Voor de panden van voor deze periode zal het vastgoed vaak plaats maken voor nieuwbouw. In de periode tot 2009 is het vastgoed op energetisch gebied van betere kwaliteit waardoor het ook mogelijk is om te investering in duurzame maatregelen, bijvoorbeeld installaties en schilisolatie. De objecten na 2009 kennen een relatief hoge EPC waardoor slechts het vervangen en verbeteren van installaties uitkomst bieden voor een betere energieprestatie (TNO, 2019).

Sloop- en nieuwbouw: Voor de objecten die aan vervanging toe zijn is een goede stap in CO₂-reductie het slopen van de oude bebouwing en het vervangen door nieuwbouw waarvan de energieprestatie voldoet aan de huidige eisen. Een gedeelte van het vastgoed is echter nog niet toe aan vervanging waardoor de sector zich hierbij wil richten op het gebruik van hernieuwbare energie en het vastgoed wil vervangen op een later moment.

Duurzaamheidsinvesteringen: Voor de bebouwing die in de periode tussen 1995 en 2009 is gerealiseerd kan met name worden gekeken naar grootschalige renovatie met energiebesparende maatregelen zodat de objecten nog voor een lange periode geëxploiteerd kunnen worden (TNO, 2019).

6.5 FOCUS OP 'CORE BUSINESS'

Voor een goed beheer van de vastgoedportefeuille zal een zorgorganisatie moeten beschikken over de juiste vastgoedmanagementorganisatie, welke zich richt op de exploitatie van al het vastgoed wat de organisatie in bezit heeft. Het CREM is dus van belang om de vastgoedstrategie in te passen in de strategie van de zorgorganisatie. Omdat het CREM niet tot de 'core business' van een zorgorganisatie behoort zijn er verschillende afwegingen die genomen kunnen worden om dit te outsourcen (van Riet, 2009). Voor de zorgorganisaties is een belangrijke afweging zodoende om het vastgoed in bezit te houden of het vastgoed te verkopen en terug te huren, door middel van een zogenaamde sale and leaseback overeenkomst.

Sale and leaseback: Bij het gebruik van een sale and leaseback overeenkomst kan de zorgorganisatie het in bezit zijnde vastgoed verkopen aan een vastgoedbelegger waarna de organisatie het vastgoed vervolgens weer terug huurt. Een dergelijke constructie wordt meestal gebruikt om met de waarde van het vastgoed de liquiditeitsposities te verbeteren waardoor de organisatie zich beter kan richten op de corebusiness en mogelijke kansen tot verbeteren hiervan (Splinter, 2007). Daarnaast wordt door het onderbrengen van het vastgoed bij een professionele vastgoedorganisatie de vastgoedkennis in deze constructie verhoogd en betaalt de zorgorganisatie een constante cashflow aan huur in plaats van de variabele kosten voor bijvoorbeeld onderhoud en vervanging van het vastgoed (Campman, 2013).

6.6 CONCLUSIE

Wanneer wordt gekeken naar intramuraal zorgvastgoed kan geconcludeerd worden dat er een grote invloed van het vastgoed is op het behalen van de doelstelling van de zorg en daarmee samenhangend de inkomsten voor de zorgorganisatie. Het is voor een zorgorganisatie dan ook uitermate belangrijk om een goede strategie uit te werken voor het vastgoed met daarmee inzicht in passende vastgoedconcepten, beleid voor acquisitie en dispositie, en onderhoud en vervanging.

In de zorgsector zijn er diverse marktontwikkelingen en beslissingen die de komende jaren cruciaal zijn voor het voortbestaan van de zorgorganisaties. Voorbeelden van deze ontwikkelingen zijn: het scheiden van wonen en zorg waarbij de beschikbaarheid van geschikt intramuraal zorgvastgoed voor zware zorg cruciaal is; het vergrijzen van de samenleving waarbij de zorgvraag steeds groter zal worden; toenemend belang van duurzaamheid waardoor investeringen in duurzaam vastgoed zullen toenemen; en de focus op 'core business' waarbij zorgorganisaties afweging maken tussen het in eigendom houden of huren van het vastgoed.

Cruciale beslissingen die komende jaren genomen moeten worden zijn daarbij:

- Investeren in transformatie van het vastgoed vs. dispositie van het vastgoed;
- Transformatie naar zware zorg vs. ontwikkeling van nieuw geschikt vastgoed;
- Duurzaamheidsinvestering vs. ontwikkeling van energiezuinige nieuwbouw;
- In eigendom houden van het vastgoed vs. verkopen en terug huren door middel van een sale and leaseback overeenkomst.

7. DEELCONCLUSIES EN VERWACHTINGEN

In onderstaande hoofdstuk zijn de deelconclusies van het theoretisch kader weergegeven. Aanvullend op deze conclusies is geschetst welke vragen hier uit voort komen voor het verwerken in de enquête en de expertinterviews. Ook zijn, op basis van de conclusies van het theoretisch kader, de verwachtingen geschetst op de vragen in het daadwerkelijke onderzoek.

7.1 DEELCONCLUSIES THEORETISCH KADER

De afgelopen jaren is de intramurale zorgsector onderhevig aan diverse veranderingen. De invoering van een vraag-gestuurd systeem en het scheiden van wonen en zorg voor cliënten met een lichtere zorgvraag maakt dat zorgorganisaties in toenemende mate bloot worden gesteld aan de financiële risico's aangaande de bekostiging van het vastgoed. Daarnaast zijn als gevolg van de financiële crisis en de daardoor aangescherpte kapitaalseisen de banken terughoudend geworden in het afsluiten van vastgoedfinancieringen. Als gevolg van de aangescherpte eisen heeft de EBA richtlijnen uitgebracht waarin is opgenomen dat sinds 30 juni 2021 voor al het door banken gefinancierde vastgoed, waaronder ook zorgvastgoed, de marktwaarde moet worden vastgesteld.

Het begrip marktwaarde verschilt hier in veel gevallen van de in het verleden gebruikte waardebegrippen. Om te kunnen kwantificeren wat de impact is van het waarderen tegen marktwaarde is het belangrijk om in de enquête antwoord te krijgen op de vragen:

- Tegen welke waardebegrippen werd het vastgoed van de ondervraagde zorgorganisaties voorheen gewaardeerd?
- Wat is de verhouding tussen de marktwaarde en de voorheen gebruikte waardebegrippen ten behoeve van financiering?
- Wat is de verhouding tussen de marktwaarde en de voorheen gebruikte boekwaarde?

Naast het toenemen van de risico's voor zorgorganisaties en de aanpassingen in financieringsvoorwaarden zijn er ook diverse marktontwikkelingen met betrekking tot het zorgvastgoed die cruciaal zijn voor het voortbestaan van de zorgorganisaties. Cruciale beslissingen die komende jaren genomen moeten worden zijn daarbij:

- Investeren in transformatie van het vastgoed vs. dispositie van het vastgoed;
- Transformatie naar zware zorg vs. ontwikkeling van nieuw geschikt vastgoed;
- Duurzaamheidsinvestering vs. ontwikkeling van energiezuinige nieuwbouw;
- In eigendom houden van het vastgoed vs. verkopen en terug huren door middel van een sale and leaseback overeenkomst.

Wijzigingen in de financiering van het zorgvastgoed zal voor zorgorganisaties directe gevolgen hebben voor bijvoorbeeld de LTV en de DSCR. In de enquête zal worden onderzocht in welke mate de wijzigingen van financiering invloed heeft op de uiteindelijke keuzes die zorgorganisaties maken met betrekking tot de ontwikkeling van het zorgvastgoed.

Gekeken wordt of de verwachting is dat zorgorganisaties door de waardering van het vastgoed tegen marktwaarde, aanpassingen krijgen in financieringsvoorwaarden en daarmee mogelijkheden op het gebied van het nemen van strategische vastgoedbeslissingen. In onderstaande stroomdiagram is uiteengezet op welke wijze getracht wordt een verband te vinden tussen de financiering op marktwaarde en de strategische vastgoedbeslissingen:



Figuur 4: Stroomdiagram financiering en strategische vastgoedbeslissingen

7.2 VERWACHTINGEN ONDERZOEK

Op basis van bovenstaande diagram is onderstaand een verwachting weergegeven per onderdeel van het onderzoek. De onderwerpen die hierbij terug komen zijn de verandering naar marktwaarde, de financieringsvoorwaarden en de strategische vastgoedbeslissingen.

VERANDERING NAAR MARKTWAARDE

Wanneer wordt gekeken naar het begrip marktwaarde in verhouding met de voorheen gebruikte waardebegrippen kan op basis van het theoretisch onderzoek worden gesteld dat, in tegenstelling tot de bij de voorheen gebruikte waardebegrippen, er bij het begrip marktwaarde geen sprake is van een kostprijs voor de realisatie van een object maar daadwerkelijk van een waarde. De waarde bestaat hierbij uit verwachtingen van de opbrengsten en kosten die daadwerkelijk gerelateerd zijn aan het bezit van het vastgoedobject.

Op basis van dit verschil is de verwachting dat de marktwaarde af zal wijken van de voorheen gebruikte waarderinggrondslagen immers, de marktwaarde wordt in grotere mate gedreven door marktsentiment. De mate waarin de afwijking negatief of positief is valt hierbij op voorhand niet aan te geven, echter op basis van het feit dat voor de voorheen gebruikte waardebegrippen afschrijvingen worden meegenomen is de verwachting dat de marktwaarde voor een groot gedeelte van het vastgoed hoger zal zijn. Met de enquête en expertinterviews wordt getracht een beeld te geven over de mate van afwijking en de impact hiervan.

DE FINANCIERINGSVOORWAARDEN

Uitgaande van een positieve aanpassing van de waarde van het onderpand kan op basis van theorie worden geconcludeerd dat dit gelijk een verlagend effect heeft op de LTV van de zorgorganisatie waardoor het risico voor een financier zal afnemen. Uitgaande van een marktconform niveau van een LTV van 70% bij zorgvastgoed ontstaat er theoretisch gezien investeringsruimte of is er de

mogelijkheid om te opteren voor een renteverlaging vanwege de lagere risico opslag voor de financier. Met de enquête zal in kaart worden gebracht wat de hoogte van de marktwaarde is ten opzichte van de voorheen gebruikte waarde. Ook zal worden gekeken naar de mogelijkheden die zorgorganisaties ervaren tot het direct aanpassen van financieringsvoorwaarden op basis van deze aanpassing.

STRATEGISCHE VASTGOEDBESLISSING

Op basis van bovenstaande zal er, theoretisch gezien, ruimte ontstaan voor zorgorganisaties om meer geld te lenen voor investeringen in het zorgvastgoed. Marktontwikkelingen en beslissingen die de komende jaren cruciaal zijn voor het voortbestaan van de zorgorganisaties zijn het geschikt maken van intramuraal zorgvastgoed voor zware zorg, toenemende zorgvraag door vergrijzing en het toenemend belang van duurzaamheid. De verwachting is zodoende dat zorgorganisaties zullen investeren in het bestaande vastgoed, b.v. verduurzaming en transformatie naar zware zorg. Daarnaast zal ook een deel van het vastgoed vervangen worden door nieuwbouw. Bij een gelijkblijvende marktconforme LTV en een stijgende onderpandwaarde zal er ruimte ontstaan waardoor zorgorganisaties meer mogelijkheden hebben om deze investeringen uit voeren.

8. ONDERZOEK EN RESULTATEN

In het onderstaande hoofdstuk is het proces van toetsing uiteengezet, inclusief de gehanteerde methodologie van het enquêteren en toetsende expertinterviews. Aansluitend op het proces en de methodologie worden de bevindingen van de enquête en de expertinterviews uiteengezet.

8.1 ENQUÊTE

Een enquête is de methode om bij een grotere groep aan respondenten data te verzamelen over een onderzoeksonderwerp en om concepten, meningen of ervaringen van de groep ten aanzien van het onderwerp te onderzoeken (Scribbr, 2023). Het voordeel van een enquête is de mogelijkheid tot het bereiken van een grote groep respondenten. In de enquête is getracht de theorie zoals omschreven in voorgaande hoofdstukken te toetsen om zo het verband te onderzoeken tussen de financiering van vastgoed van zorgorganisaties tegen marktwaarde enerzijds en eventuele aanpassingen in financieringsvoorwaarden en op het gebied van het nemen van strategische vastgoedbeslissingen anderzijds. Op basis van het theoretisch onderzoek zijn de volgende strategische vastgoedbeslissingen voorgelegd bij de zorgorganisaties:

- Investeren in transformatie van het vastgoed ten behoeve van cliënten met een toenemende zorgvraag;
- Investeren in duurzaamheid ten behoeve van het voldoen aan eisen zoals gesteld in het klimaatakkoord van Parijs en de afspraken die zijn gemaakt in de 'Routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg';
- In eigendom houden van het vastgoed of het verkopen en terug huren door middel van een sale and leaseback overeenkomst.

DE DOELGROEP

Zoals aangegeven in hoofdstuk 2 is de doelgroep van het onderzoek financials bij intramurale zorgorganisaties in de care sector met vastgoed in eigendom. Om de groep te bereiken is gebruik gemaakt van het netwerk van Fizi, een beroepsvereniging voor zorgfinancials. Voor het uitzetten van de enquête is bij een bijeenkomst met Fizi leden een korte presentatie gehouden met aansluitend een rondetafelgesprek voor het introduceren van het onderzoek en het onderwerp, waarbij ook de ABN Amro Bank aanwezig was. Tijdens het rondetafelgesprek is het waarderen van zorgvastgoed op marktwaarde ter sprake gebracht en aangegeven dat de enquête via de nieuwsbrief volgt. De enquête is vervolgens uitgezet via de nieuwsbrief, waarbij 500 verschillende zorgorganisaties de mogelijkheid hebben gekregen om respondent te worden. Daarnaast zijn ook respondenten uit het directe netwerk van onderzoeker gevraagd de enquête in te vullen. Ondanks de grote doelgroep zijn slechts 13 enquêtes ingevuld retour ontvangen.

Om een representatief beeld te geven van de volledige populatie is gebruik gemaakt van een aselektie steekproef. Doordat het grootste gedeelte van de onderzoekspopulatie lid is bij Fizi hebben door de mogelijkheid tot het invullen van de enquête via de nieuwsbrief van Fizi veel organisaties uit de onderzoekspopulatie een gelijke kans om in de steekproef te vallen. Echter, door de beperkte respons is niet voldaan aan de eisen van een representatief onderzoek waarbij een respons van circa 40% benodigd is. Omdat het onderzoek exploratief van aard is wordt de onderzoekspopulatie als minder relevant beschouwd en kan uit de ingevulde enquêtes toch een eerste beeld worden geschetst. Om de resultaten verder te onderzoeken wordt vervolgens door middel van expertinterviews triangulatie toegepast.

Ondanks de beperkte respons geven de resultaten van de enquête, in combinatie met de resultaten uit de expertinterviews een goed beeld van de huidige situatie. De respons op de enquête bestaat hierbij uit een homogene doelgroep allemaal zorgorganisaties zijn die intramurale zorg verlenen. Daarnaast worden de resultaten uit de enquête getoetst door middel van expertinterviews bij drie van de vier grootste banken in Nederland, waar het overgrote deel van het zorgvastgoed wordt gefinancierd. De vierde bank, ABN Amro Bank, was reeds betrokken bij het rondetafelgesprek bij met Fizi deelnemers.

OPZET ENQUÊTE

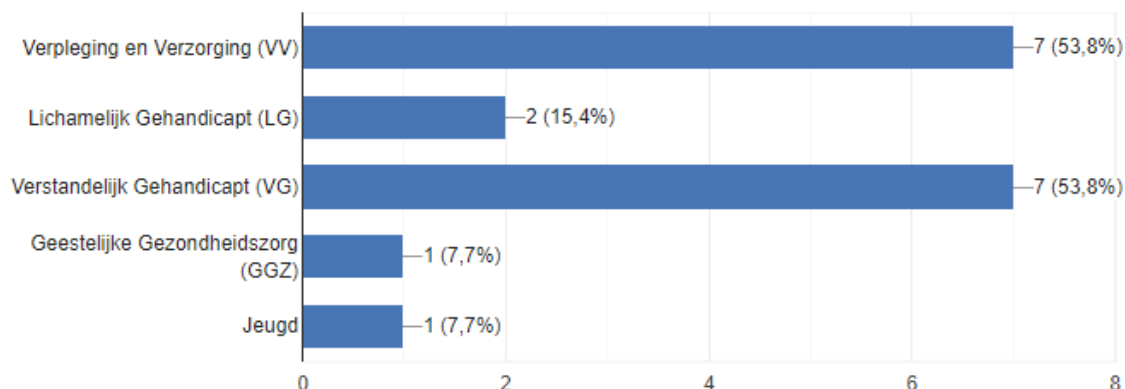
De vragen in de enquête zijn er op gericht om een beter beeld te krijgen van de situatie op dit moment. De enquête bestaat uit achttien open en gesloten vragen en is opgedeeld in drie onderdelen. In het eerste onderdeel wordt gevraagd naar een korte introductie van het bedrijf en respondent, in het tweede onderdeel wordt ingegaan op het vastgoed en het gebruik van het vastgoed in eigendom van de organisatie en in het derde onderdeel zijn de vragen gericht op de waarderinggrondslagen en de financiering van het vastgoed van de organisatie. De enquête is opgenomen als bijlage 1 van dit onderzoek en de resultaten van het onderzoek zijn, zonder vermelding van organisatie en respondent, opgenomen in bijlage 2.

8.2 RESULTATEN ENQUÊTE

In onderstaande paragraaf zal een nadere toelichting worden gegeven over de resultaten van de enquête. De enquête is slechts door 13 respondenten ingevuld, waarbij de enquête zoals aangegeven is opgedeeld in 3 onderdelen (introducties van het bedrijf en respondent, vastgoed in eigendom van de organisatie, en de waarderinggrondslagen en financiering van het vastgoed van de organisatie). De subonderdelen zijn hieronder elk afzonderlijk behandeld, met een conclusie van het geheel en de relatie tussen de verschillende onderdelen. De respondenten kunnen in het onderzoek worden gezien als een homogene groep omdat het allemaal organisaties met intramuraal zorgvastgoed betreffen die het grootste gedeelte van het vastgoed op basis van de Wlz hebben gefinancierd.

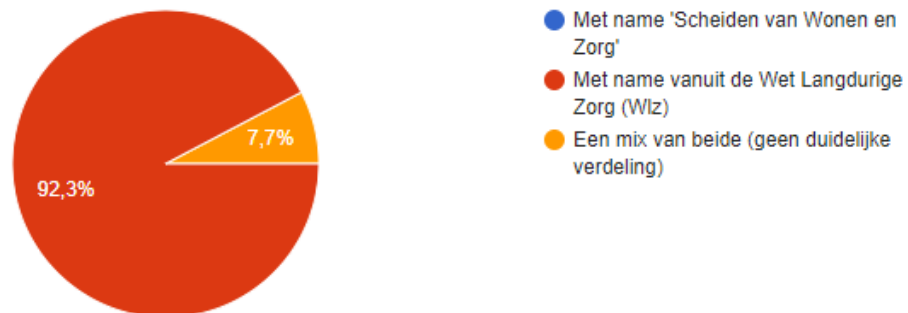
DE ORGANISATIE

Omdat het bezit van veel intramuraal zorgvastgoed in de care sector in handen is van de zorgorganisaties is het onderzoek afgebakend op dit onderwerp. De eerste stap in de enquête is het achterhalen van het type organisatie en de zorg die wordt geleverd om op deze wijze vast te stellen of de organisaties binnen de targetgroep van de enquête vallen.



Figuur 5: verdeling van type zorg geleverd door respondenten

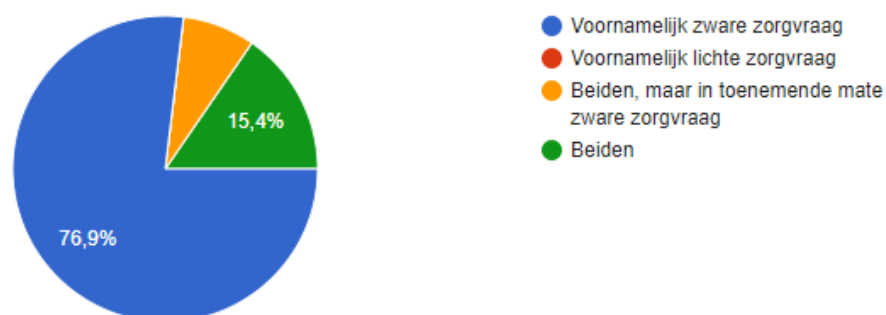
Alle respondenten in het onderzoek hebben, zoals zichtbaar in Figuur 5, aangegeven op enige wijze betrokken te zijn bij de zorg aan cliënten met een indicatie voor verstandelijke gehandicaptenzorg (VG), lichamelijke gehandicaptenzorg (LG) of verpleging en verzorging (VV). Daarnaast is één organisatie ook verantwoordelijk voor het verlenen van jeugdzorg en één organisatie voor het verlenen van geestelijke gezondheidszorg (GGZ). De organisaties kunnen door het verlenen van zorg aan cliënten met een VG-, LG- en/of VV-indicatie in de care sector worden gecategoriseerd.



Figuur 6: bekostiging van zorg bij respondenten

Binnen de care sector kan er een verder onderscheid worden gemaakt in het type zorg en wordt er gesproken over intramuraal zorgvastgoed en extramuraal zorgvastgoed. Het verschil in beide types wordt gekenmerkt door het type bekostiging. In de enquête is de zorgorganisaties zodoende gevraagd op welke wijze het vastgoed bekostigd is. In Figuur 6 is te zien dat alle organisaties aangeven dat de bekostiging van het vastgoed in ieder geval geschiedt via de Wlz, met aanvullend ook inkomsten vanuit de WMO, jeugdwet, zorgverzekeringswet en reguliere verhuur.

Slechts een klein gedeelte van het vastgoed is zodoende gefinancierd op basis van 'scheiden wonen en zorg' en deze organisatie geeft aan dat dit slechts een klein gedeelte van de portefeuille betreft. Daarnaast is ook op deze locaties steeds meer sprake van zware zorg, wat valt van intramurale zorg waarbij de bekostiging van de huisvesting door de cliënt zelf wordt betaald.



Figuur 7: Zorgzwaarte bij respondenten

Naast het verschil in bekostiging wordt de laatste jaren steeds vaker gekeken naar de zorgzwaarte voor het bepalen of een organisatie intramurale of extramurale zorg verleent. De resultaten in Figuur 7 tonen aan dat alle organisaties in de enquête hebben aangegeven zware (intramurale) zorg te verlenen, waarbij drie organisaties hebben aangegeven dit te combineren met een zorg voor cliënten met een lichtere zorgvraag of een toenemende zorgvraag.

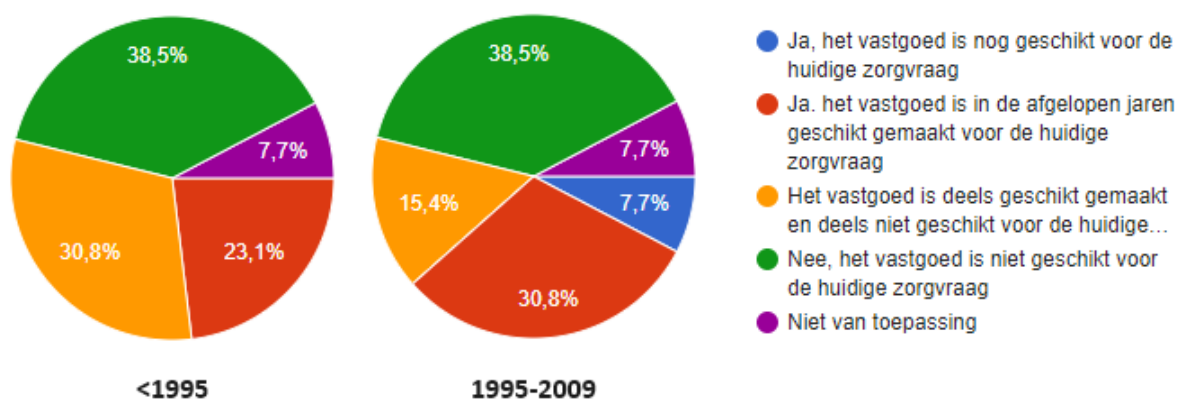
Op basis van de antwoorden uit het eerste gedeelte (de organisatie) kan worden geconcludeerd dat alle respondenten van de enquête vallen binnen de homogene targetgroep die getracht is te bereiken met het onderzoek en waar het onderzoek op is afgebakend. Het vastgoed welke in gebruik is bij deze organisaties betreft intramuraal zorgvastgoed in de care sector.

HET VASTGOED

Zoals in het theoretisch kader geschetst kan een onderverdeling in het vastgoed worden gemaakt op basis van bouwperiodes. Het vastgoed voor de invoering van de WTZi in 2006 en voor de invoering diverse EPC-normen in het bouwbesluit in 1995 (<1995), het vastgoed waarbij de NHC nog niet was geïntroduceerd en waarbij de invoering van EPC-normen het vastgoed energetisch van betere kwaliteit is (1995-2009) en het vastgoed waarbij de bekostiging via de NHC-methodiek is georganiseerd en met een relatief hoge EPC (2009<).

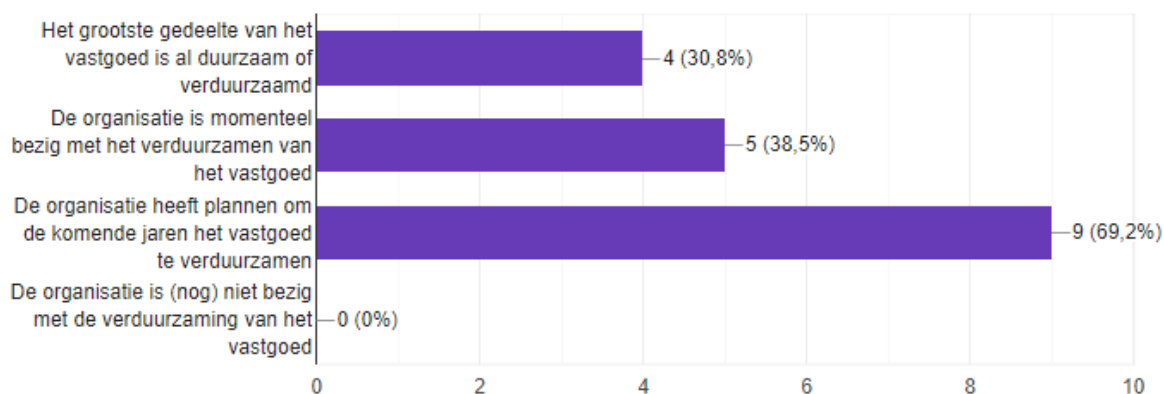
Door de invoering van regelgeving zal een groot gedeelte van, met name het oudere vastgoed, niet meer geschikt zijn voor het verlenen van zware zorg en zal er een grote opgave zijn voor het vervangen en uitbreiden van het huidige aanbod en het toevoegen van nieuw aanbod. Daarnaast zal ook fors geïnvesteerd moeten worden om het vastgoed, op energetisch gebied, te verduurzamen en daarmee te voldoen aan de reductie zoals afgesproken in het nationaal klimaatakkoord en aan de stappen in de 'Routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg'.

Bij het verder inzoomen op het vastgoed wordt in de enquête gekeken naar de bouwperiode van het vastgoed, of het vastgoed geschikt is voor de huidige zorgvraag, of het vastgoed verduurzaamd is of wordt in de komende jaren en of de zorgorganisatie overweegt om het vastgoed te verkopen door middel van een sale and leaseback constructie.



Figuur 8: Geschikt zorgvastgoed per bouwperiode

Tien van de dertien zorgorganisaties hebben in de enquête aangegeven zorgvastgoed te bezitten in elke voorgestelde bouwperiode. Om te kijken of het vastgoed geschikt is voor de huidige zorgvraag is gekeken naar het vastgoed uit de bouwperiode **voor 1995** en **tussen 1995 en 2009**. Zoals te zien in Figuur 8 is bij circa 70% van de organisaties het vastgoed voor 1995 en bij circa 54% van de organisaties het vastgoed tussen 1995 en 2009 niet of slechts gedeeltelijk geschikt voor de huidige zware zorgvraag. Dat impliceert dat door het merendeel van de organisaties fors geïnvesteerd zal moeten worden in het geschikt maken of het vervangen van de huidige vastgoedportefeuille.



Figuur 9: Status van de verduurzaming van het zorgvastgoed

Daarnaast is, zoals geschetst in Figuur 9, slecht bij circa 30% van de organisaties het grootste gedeelte van het vastgoed duurzaam of verduurzaamd, waarbij 75% van deze groep aangeeft nog verder te willen verduurzamen op de bestaande portefeuille. Het grootste gedeelte, namelijk 70% geeft aan dat de organisatie momenteel bezig is met het verduurzamen van het vastgoed of plannen heeft om de komende jaren het vastgoed te verduurzamen. Naast het geschikt maken van het vastgoed voor zware zorg zal de zodoende de aankomende jaren ook fors geïnvesteerd moeten worden in het verder verduurzamen van het vastgoed.

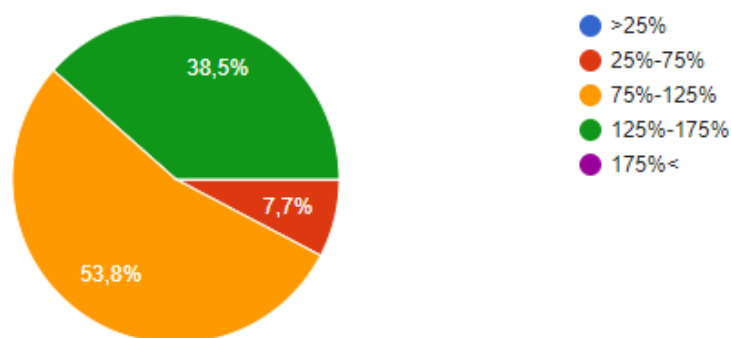
De kosten voor het vernieuwen, verbeteren en verduurzamen van het bestaande vastgoed zullen veelal mogelijk gemaakt moeten worden door ruimte op de balans of door financiering. Minder dan 40% van de respondenten geeft aan ook mogelijkheden te zien in het verkopen van het vastgoed en dit terug te huren. In het laatste onderdeel van de enquête wordt zodoende ingezoomd op de financiering van het vastgoed en de mogelijkheden die de waardering van het vastgoed op marktwaarde met zich meebrengt.

DE FINANCIERING

Het theoretisch kader toont aan dat met name het risico wat de financiering met zich mee brengt belangrijk is voor het product wat aangeboden wordt. Bij het bepalen van het bancaire risico wordt gekeken naar de kwaliteit van de debiteur, de vastgoedmarkt, de financieringsstructuur en de kwaliteit van het vastgoed. Bij het bepalen van de kwaliteit van het vastgoed wordt met name gekeken naar de waarde van het onderliggende vastgoed waarbij de liquiditeit van het vastgoed erg belangrijk is. Aanpassingen van de onderliggende waarde van het vastgoed door het waarderen op marktwaarde kunnen leiden tot het aanpassen van met name de LTV. De aanpassingen in LTV leiden normaliter tot het verlagen van de rentekosten, immers een verlaagde LTV leidt tot een krediet van hogere kwaliteit en daardoor een lagere debiteurenopslag. In de enquête is zodoende aan de zorgorganisaties voorgelegd op welke wijze het vastgoed in het verleden was gefinancierd, of het wijzigen van de waarderingsgrondslag effect heeft op de LTV van de financiering, of er een positieve of negatieve herwaardering van het vastgoed op de balans plaatsvindt en of er aan de hand van deze herwaardering effecten optreden met betrekking tot de financiering of investeringsmogelijkheden.

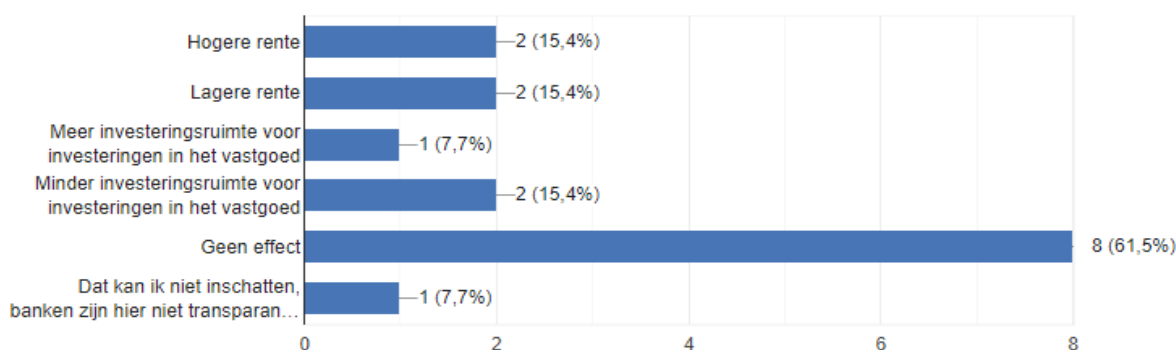
De enquête laat zien dat bij meer dan 90% van de respondenten het vastgoed in eigendom bancair gefinancierd is. De organisaties geven aan dat dit in het verleden nooit op marktwaarde is gewaardeerd maar dat de financiering is afgesloten op basis van boekwaarde of op basis van

stichtingskosten en historische kostprijs. Het wijzigen van financiering naar marktwaarde kan dus mogelijk grote effecten hebben op de waarderingsgrondslag van het onderliggende vastgoed.



Figuur 10: Marktwaarde t.o.v. gebruikte waarderingsgrondslagen

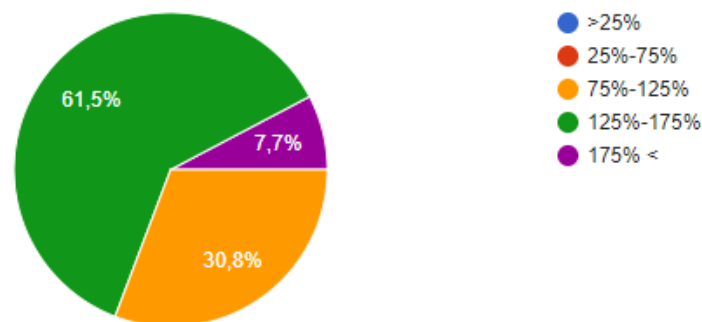
Zoals te zien in Figuur 10 is de marktwaarde bij meer dan 50% van alle respondenten vergelijkbaar met de voorheen gebruikte waarderingsgrondslag. Echter, bij bijna 40% van de respondenten is de marktwaarde van het vastgoed hoger (125% - 175%) dan het voorheen gebruikte waardebegrip. Bij loan to value van 70% voorheen zal dat leiden tot een loan to value van 40% tot 55% bij het gebruik van de marktwaarde. Ondanks het feit dat 40% van de respondenten een hogere marktwaarde of hogere verwachte marktwaarde kent is in Figuur 11 te zien dat slechts een klein gedeelte merkt of verwacht dat er effecten optreden als gevolg van het waarderen op marktwaarde. Ruim 60% van de respondenten geeft aan dat er geen effecten zullen optreden. Echter, de data toont aan dat juist bij de respondenten die aangeven dat de marktwaarde hoger zal zijn dan de eerder gebruikte waarderingsgrondslagen een deel van de respondenten verwachten dat er een lagere rente zal worden gerekend en dat daar waar de marktwaarde vergelijkbaar dat respondenten verwachten dat er een hogere rente zal worden gerekend en dat er minder investeringsruimte beschikbaar is.



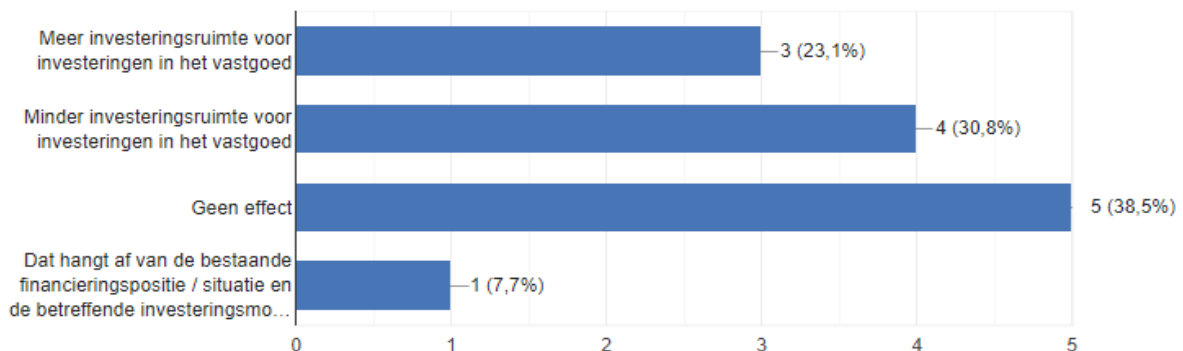
Figuur 11: Effecten verschil marktwaarde t.o.v. gebruikte waarderingsgrondslagen

Wanneer gekeken wordt naar de boekwaarde op de balans, zoals zichtbaar in Figuur 12, valt op dat bijna 70% van het vastgoed een hogere marktwaarde kent dan de boekwaarde, waarbij bij 1 respondent de marktwaarde zelfs 175% of meer is dan de boekwaarde. Reden hiervoor is dat bij de boekwaarde vaak gebruik wordt gemaakt van afschrijving op het vastgoed. 40% van de respondenten geeft hierbij aan dat ze verwachten dat er geen effect zal ontstaan door het feit dat de marktwaarde en de boekwaarde niet gelijk zijn. Ook hier is een duidelijk beeld te zien in de antwoorden van de

respondenten. 30% van de respondenten geeft aan dat de marktwaarde vergelijkbaar zal zijn aan de boekwaarde en deze respondenten geven allen aan dat ze verwachten minder investeringsruimte te hebben voor het vastgoed. Daartegenover geeft bijna 70% aan dat het vastgoed een hogere waarde kent dan de boekwaarde waarbij deze groep volledig aangeeft geen effecten te zullen merken of meer investeringsruimte voor investeringen in het vastgoed als gevolg ziet. Op basis van de expertinterviews kan worden geconcludeerd dat de boekwaarde geen effect heeft op de financieringsvoorwaarden en de dat de waarde alleen voor de zorgorganisatie zelf gebruikt wordt. In het verdere onderzoek is zodoende verder het vergelijk gemaakt met de waarde die gebruikt is ten behoeve van het financieren van het vastgoed.



Figuur 12: Marktwaarde t.o.v. de boekwaarde



Figuur 13: Effecten verschil marktwaarde t.o.v. de boekwaarde

CONCLUSIE

Uit de resultaten van de enquête kan worden geconcludeerd dat veel organisaties verwachten dat de marktwaarde veelal hoger uitvalt of zal vallen in vergelijking met de voorheen gebruikte waarderingsgrondslagen alsmede de boekwaarde. Partijen geven aan in beperkte mate effecten te verwachten van het waarderen op marktwaarde, waarbij een enkele organisatie aangeeft een hogere of lagere rente te verwachten en hierdoor meer of minder investeringsruimte zal krijgen voor investeringen in het toekomstbestendig maken of verduurzamen van het vastgoed. Echter vanwege het beperkte aantal respondenten is het belangrijk om dit beeld verder te toetsen bij banken. Daarnaast is het van belang om te achterhalen wat de daadwerkelijke drivers zijn van banken voor aanpassingen in financieringsvoorwaarden en mogelijkheden tot het uitbreiden van de financieringen ten behoeve van zorgorganisaties.

8.3 EXPERTINTERVIEWS

Voor het formuleren van een conclusie op de gestelde onderzoeksvraag worden de belangrijkste resultaten uit een enquête door middel van een expertinterview voorgelegd bij diverse stakeholders bij de grootste banken. Door het toepassen van deze triangulatie wordt getracht een completer inzicht te krijgen in de situatie en de validiteit van het onderzoek te verhogen. Door middel van deze interviews zal het beeld wat geschetst is door de financials bij zorginstellingen worden getoetst aan de inzichten vanuit bancair perspectief.

DE DOELGROEP

De expertinterviews zijn afgenomen bij de grootste financiers van zorgorganisaties in Nederland, namelijk de Rabobank, ING bank en BNG bank. Door de selectie van diverse functies binnen deze banken is getracht om een goed beeld te geven vanuit diverse perspectieven binnen de bancaire sector. Voor het onderzoek zijn de volgende personen geïnterviewd:

- Hans Stroet – Taxatie specialist Real Estate Finance bij de Rabobank N.V.
- Okko Dijkstra - Team Lead Zorg BNG Bank N.V.
- Ben Kitiz - Financieringsspecialist Healthcare ING Bank N.V.

OPZET EXPERTINTERVIEWS

In de expertinterviews wordt met name ingezoomd op de verschillen tussen de marktwaarde van het onderliggende vastgoed en de gebruikte initiële waardebeoordeling en de gevolgen in financieringsvoorwaarden en mogelijkheden voor zorgorganisaties. Voor de vraagstelling is gebruik gemaakt van semigestructureerde interviews waarbij achtereenvolgens de volgende onderwerpen worden behandeld:

- Financiering van zorgvastgoed;
- Veranderingen in financieringsvoorwaarden;
- Mogelijkheden voor zorgorganisaties.

De opzet van het expertinterview is opgenomen als bijlage 3 van dit onderzoek en de resultaten van de expertinterviews zijn opgenomen in bijlage 4.

8.4 RESULTATEN EXPERTINTERVIEWS

In onderstaande paragraaf zal een nadere toelichting worden gegeven over de resultaten van de expertinterviews. De expertinterviews zijn gehouden met drie verschillende banken, waarbij het interview zoals aangegeven is opgedeeld in drie onderdelen, namelijk de financiering van het zorgvastgoed, veranderingen in financieringsvoorwaarden en de mogelijkheden voor zorgorganisaties. De subonderdelen zijn hieronder elk afzonderlijk behandeld, met een conclusie van het geheel en de relatie tussen de verschillende onderdelen.

FINANCIERING VAN ZORGVASTGOED

Uit de expertinterviews blijkt dat de introductie van de EBA-richtlijnen en de daarmee gepaard gaande waardering van het vastgoed tegen marktwaarde een grote impact heeft op banken en zorgorganisaties vanwege de omvang van de portefeuilles met zorgvastgoed die bancair zijn gefinancierd.

Het implementeren van de richtlijnen, en de daarmee verplichte waardering tegen marktwaarde, komt met name voort uit de noodzaak van transparantie en meer zekerheid bij het aangaan van vastgoed financieringen en is een gevolg van de problemen die zijn ontstaan gedurende de financiële-

en vastgoedcrisis. Het doel is om elke drie jaar grote financieringen kritisch te beoordelen, waarbij ook naar de marktwaarde wordt gekeken.

In tegenstelling tot de antwoorden in de enquête wordt door de diverse experts aangegeven dat, voor de invoering van de EBA-richtlijnen, de initiële financiering bij nieuwbouw soms wel werd aangegaan op basis van de stichtingskosten maar dat de waarde van het onderpand van de financiering gedurende de financieringsperiode of bij financiering van bestaand vastgoed voornamelijk werd bepaald op basis van de WOZ-waarde, wat in veel gevallen een conservatieve inschatting is. Vervolgens werd er op basis van die uitkomsten een toets uitgevoerd, waarbij gekeken werd in hoeverre de klant de mogelijkheden had om, op basis van de gerealiseerde omzet in de afgelopen jaren en begrote omzet in de komende jaren, aan de rente- en aflossingsverplichtingen te kunnen voldoen. Het vaststellen van de onderpandwaarde op basis van de WOZ-waarde heeft in het verleden dan ook beperkt tot problemen geleid. De boekwaarde is in deze minder relevant omdat zorgorganisaties hier zelf keuzes op baseren en de bank deze waarde niet gebruikt voor het eventueel aanpassen van financieringsvoorwaarden.

Daarnaast is in de interviews ook aangegeven dat uit diverse interne- en externe onderzoeken blijkt de marktwaarde aanzienlijk kan afwijken van de voorheen gebruikte WOZ-waarde. Dit correspondeert met het beeld wat is ontstaan uit de eerder uitgevoerde enquête. Evenals bij de enquête is het beeld dat bij een groter gedeelte van de zorgorganisaties de marktwaarde hoger is dan de WOZ-waarde en bij een kleiner gedeelte van de zorgorganisaties de marktwaarde lager is dan de gebruikte WOZ-waarde. Op basis van de onderzoeken is bij 70% tot 75% van het zorgvastgoed de marktwaarde hoger dan de WOZ-waarde. Overigens wordt daarbij aangegeven dat de marktwaarde op basis van de continu wijzigende marktomstandigheden een hogere volatiliteit kent dan de WOZ-waarde waardoor het risico van het gebruik van de marktwaarde hoger is. Mede daarom wordt er momenteel nog steeds gekeken naar wat aan rente en aflossing betaald kan worden en tot welke hoogte de banken daar voldoende comfort bij hebben.

VERANDERINGEN IN FINANCIERINGSVOORWAARDEN

Aangegeven wordt dat de belangrijkste drivers voor het bepalen van de risico's bij financiering van zorgvastgoed niet primair gerelateerd zijn aan het vastgoed zelf maar meer aan de organisatie, bijvoorbeeld: de financiële parameters zoals de Debt Service Coverage Ratio (DSCR), de Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation (EBITDA) en de omzet, maar ook de strategische positie van de organisatie in de markt, de marktmacht die de organisatie heeft op basis van de omvang en de kwaliteit van het management zijn belangrijk voor het afsluiten van de financiering.

De expert geven allen aan dat, zoals ook reeds blijkt uit de enquête, niet het vastgoed zelf maar de zorgorganisatie de opslag op de basisrente bepaald. De aanpassingen naar marktwaarde vertalen zich in die zin wel in een aanpassing van de LTV, echter de LTV wordt beperkt meegewogen in het bepalen van de renteopslag of financieringsvoorwaarden. Alle banken geven daarbij aan dat de DSCR en EBITDA als cruciaal worden beschouwd voor de financieringsvoorwaarden en dat de daadwerkelijke cashflow van een onderneming bepaald of aan de rente- en aflossingsverplichtingen kan worden voldaan. Uiteraard wordt er secundair wel gekeken naar diverse vastgoed gerelateerde aspecten zoals de duurzaamheid van het vastgoed, de bestemming van een locatie of de marktwaarde op het moment dat een organisatie problemen heeft met betalingen van zijn rente- en aflossingsverplichtingen.

Hoewel een hogere marktwaarde theoretisch de LTV van de vastgoed financieringen kan verlagen, verwachten de experts over het algemeen dus geen of nauwelijks directe effecten op de renteopslag of financieringsruimte van zorgorganisaties.

MOGELIJKHEDEN VOOR ZORGORGANISATIES

In de enquête hebben de zorgorganisaties aangegeven dat, ondanks de verwachte daling van de LTV, er geen mogelijkheden ontstaan tot het nemen van strategische vastgoedbeslissing inzake de benodigde transformatie ten behoeve van het gebruik voor zware zorg, duurzaamheidsinvesteringen of het realiseren van nieuwbouw. Ondanks dat je zou mogen verwachten dat er, door de daling van de LTV, meer financieringsruimte ontstaat voor het doen van deze investeringen. Tijdens de expertinterviews is aan de banken gevraagd of zij mogelijkheden zien tot het doen van deze investeringen als gevolg van de stijging van de waarde van het onderpand.

In de interviews wordt benadrukt dat als gevolg van de EBA-richtlijnen een goed beeld ontstaat van de waarde van het vastgoed, maar dat dit geen effect heeft op de mogelijkheden tot investeringen in duurzaamheid of transformatie. Er wordt daarbij aangegeven dat er zeker mogelijkheden zijn voor dergelijke investeringen, echter dat de beoordeling van de investering met name getoetst wordt op de financiële haalbaarheid en dat de financiële gezondheid van de kredietnemer als doorslaggevend factor geldt bij het verstrekken van de financiering. Desondanks wordt er vanuit de banken wel nadruk gelegd op investeringen in duurzaamheid en toekomstbestendigheid van het vastgoed en zal daar zeker bij het aangaan van financieringen en bij herzieningsmomenten ook op gestuurd worden door dit als verplichting aan een zorgorganisatie op te leggen. Een instrument wat hiervoor wordt gebruikt is het aanpassen van de rente naar aan lager niveau bij duurzame investeringen.

Naar voren komt ook dat de mate waarin zorgorganisaties in staat zijn om te investeren in het duurzaam- en toekomstbestendig maken van het vastgoed sterk wordt beïnvloed door de bekostiging van de zorg, wat afhankelijk is politieke beslissingen. De experts geven daarbij aan dat dit steeds lastiger wordt door bijvoorbeeld de stijging van de CAO-lonen, de korting op de NHC tarieven en de stijging van de energielasten.

Bij de vraag of er mogelijkheden zijn door het toepassen van bijvoorbeeld een Sale and Leaseback (SALB) constructie waardoor het vastgoed in eigendom komt bij een investeerder en de zorgorganisatie geen investeringen hoeft te doen in het vastgoed geven de experts aan dat een SALB gezien wordt als noodgreep om grip te krijgen op de financiële situatie op korte termijn.

Ondanks dat, als gevolg van de invoering van de EBA-richtlijnen, het vastgoed op marktwaarde getaxeerd dient te worden en zorgorganisaties aangeven dat er geen voordelen zijn aan het taxeren van het zorgvastgoed geven banken aan toch waarde te hechten aan de taxaties. De taxaties worden niet alleen ingezet als instrument om de marktwaarde van het vastgoed te beoordelen, maar ook om potentiële uitdagingen in de toekomst te identificeren en om inzicht te krijgen in de onderhoudsbehoefte en de algehele staat van het vastgoed. De taxaties kunnen zodoende wel van invloed zijn op de besluitvorming rondom bijvoorbeeld duurzame investeringen.

CONCLUSIE

De resultaten van de expertinterviews bevestigen het beeld dat zorgorganisaties hebben. Vanuit bancaire perspectief wordt bevestigd dat de marktwaarde veelal hoger uitvalt in vergelijking met de voorheen gebruikte waarderingsgrondslagen. Daarnaast wordt bevestigd dat de investeringsruimte op basis van de hogere marktwaarde niet zal toenemen. Voor het vaststellen van de

financieringsruimte wordt met name gekeken naar de financiële parameters zoals de DSCR, de EBITDA en de omzet. Alle banken geven daarbij aan dat de DSCR en EBITDA als cruciaal worden beschouwd voor de financieringsvoorwaarden en dat de daadwerkelijke cashflow van een onderneming bepaald of aan de rente- en aflossingsverplichtingen kan worden voldaan.

9. DEELCONCLUSIES ONDERZOEK

In dit hoofdstuk zijn de deelconclusies van het onderzoek opgenomen. Het onderzoek richt zich op beantwoording van de volgende deelvragen:

- Tegen welk waardebegrip dient de onderpandwaarde van intramuraal zorgvastgoed bij financiering te worden bepaald conform de nieuwe EBA-richtlijnen en op welke wijze wijkt dit af van de in het verleden gebruikte waardebegrippen ten behoeve van financiering?
- Wat zijn de mogelijke en de verwachte effecten op financieringsratio's en financieringsvoorwaarden van intramuraal zorgvastgoed in eigendom bij zorgorganisaties als gevolg van de verplichte marktwaardewaardering die voortvloeit uit de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen?
- Wat zijn de mogelijke strategische vastgoedbeslissingen die zorgorganisaties kunnen maken op basis van eventuele positieve dan wel negatieve veranderingen in de financieringsratio's en financieringsvoorwaarden van het in eigendom zijnde intramurale zorgvastgoed?
- Welke strategische vastgoedbeslissingen zullen zorgorganisaties nemen bij een positieve dan wel negatieve verandering van de financieringsratio's van financieringen van het in eigendom zijnde intramurale zorgvastgoed?

9.1 WAARDE

Door de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen moet al het intramurale zorgvastgoed van zorgorganisaties verplicht worden getaxeerd op marktwaarde. De verschillen ten opzichte van de in het verleden gebruikte (waarde)begrippen zijn hierbij bepalend voor de veranderingen in financiering van zorgorganisaties. Zoals in het theoretisch kader omschreven zijn de bekende in het verleden gebruikte (waarde)begrippen voor het bepalen van de waarde van onderpand; de boekwaarde, het stichtingskostenniveau, de historische kostprijs, de vervangingswaarde en de WOZ-waarde. De respondenten van de enquête geven aan dat zowel de stichtingskosten of historische kostprijs alsook de boekwaarde belangrijk was voor het bepalen van de waarde van het onderpand. In de expertinterviews komt naar voren dat de stichtingskosten of historische kostprijs alleen belangrijk was bij het initieel aangaan van een nieuwe financiering voor nieuw te realiseren vastgoed, maar dat de waarde van het onderpand van de financiering gedurende de financieringsperiode of bij financiering van bestaand vastgoed voornamelijk werd bepaald op basis van de WOZ-waarde.

Uit zowel de enquête alsook uit de expertinterviews blijkt dat de marktwaarde van het zorgvastgoed afwijkt van de voorheen gebruikte waardebegrippen ten behoeve van financiering. Uit onderzoek van de banken, alsook op basis van de resultaten van de enquête, blijkt dat de marktwaarde in veel gevallen hoger is dan de voorheen gebruikte WOZ-waarde.

9.2 FINANCIERINGSVOORWAARDEN

Het risico voor een financier van vastgoed wordt zoals gesteld voor een groot deel bepaald door het risico dat de financier loopt op de terugbetaling van de verplichtingen en de risico-inschatting die het onderliggende vastgoed met zich mee brengt. Twee belangrijke parameters voor de financier zijn de DSCR en LTV. Met name de LTV zal wijzigen door eventuele aanpassingen in onderpandwaarde.

De conclusie die getrokken kan worden uit de reactie van zorgorganisaties is dat in de meeste gevallen de marktwaarde hoger is dan de voorheen gebruikte waarde ten behoeve van het afsluiten van de financiering. Ook uit de expertinterviews blijkt dat voorheen veelal de WOZ-waarde werd gebruikt en

dat deze in veel situaties conservatiever is vastgesteld dan de marktwaarde. Daarnaast is tijdens de interviews aangegeven dat er onderzoek is gedaan door de Rabobank waaruit blijkt dat de door taxateurs vastgestelde marktwaarde in meer dan 70% van de gevallen boven de voorheen gebruikte waarde uitkomt.

Directe uitkomst van een hogere marktwaarde is de daling van de LTV op bestaande financieringen. De LTV geeft een beeld over de risico-inschatting die het onderliggende vastgoed met zich mee brengt, waardoor verwacht kan worden dat door de aanpassing een lagere renteopslag zal worden doorberekend aan de zorgorganisaties. Echter, zowel uit de reactie van de respondenten van de enquête alsook uit de antwoorden bij de expertinterviews blijkt dat de rente component met name wordt bepaald door de financiële posities van zorgorganisaties en de mogelijkheid om te voldoen aan rente- en aflossingsverplichtingen. De reden die hiervoor wordt gegeven is dat de eigenaar en de gebruiker van het vastgoed dezelfde partij zijn, waarbij de waarde van het vastgoed mede bepaald wordt door het gebruik.

9.3 STRATEGISCHE VASTGOEDBESLISSINGEN

Uit de enquête blijkt dat dat er de komende jaren fors geïnvesteerd zal moeten worden in de duurzaamheid van zorgvastgoed. In navolging op het klimaatakkoord van Parijs is een nationaal klimaatakkoord opgesteld waarin is opgenomen dat Nederland in 2030 de CO₂-emissie met 49% en in 2050 met 95% wil reduceren ten opzichte van 1990, investeringen in duurzaamheid zijn zodoende de komende jaren hard nodig. De respondenten van de enquête geven ook aan dat het vastgoed in toenemende mate geschikt moet worden gemaakt voor het verlenen van zware zorg en dat een gedeelte van het vastgoed (met name het oudere vastgoed) niet meer geschikt is voor dit gebruik. Zorgorganisaties zullen de komende jaren zodoende te maken krijgen met veel investeringen. Echter, ondanks het dalen van de LTV geven zorgorganisaties aan dat deze extra ruimte niet of nauwelijks gebruikt kan worden ten behoeve van de financiering van deze investeringen.

Uit de interviews komt naar voren dat de banken wel willen investeren in de duurzaamheid en toekomstbestendigheid van het vastgoed en dat daar zeker bij het aangaan van financieringen en bij herzieningsmomenten ook op gestuurd wordt door dit als verplichting aan een zorgorganisatie op te leggen. Een instrument wat hiervoor wordt gebruikt is het aanpassen van de rente naar een lager niveau bij duurzame investeringen. In de interviews wordt daarnaast aangegeven dat het door respondenten geschetste beeld dat aanpassingen in de LTV geen invloed hebben op de investeringsruimte klopt. De investeringsruimte wordt met name bepaald door het vermogen om te voldoen aan rente- en aflossingsverplichtingen en zeer beperkt door de waarde van het vastgoed en juist deze lijkt door de toename van energiekosten, CAO-loonstijgingen en dalende NHC-vergoedingen onder druk te komen staan.

Toenemende trend bij zorgvastgoed is het verkopen en terug huren van het vastgoed. De respondenten geven hierover aan dat, ondanks inzicht in de marktwaarde, ze niet of nauwelijks overwegen om het in eigendom zijnde vastgoed te verkopen. Dit beeld wordt bevestigd in de expertinterviews, waarbij aangegeven wordt dat de beslissing tot het verkopen van het vastgoed meestal voortkomt uit een verslechterde financiële positie waardoor het gezien wordt als noodgreep om grip te krijgen op de financiële situatie op korte termijn.

10. CONCLUSIE EN AANBEVELINGEN

In dit onderzoek is gekeken naar wat het effect van waardering tegen marktwaarde is op de financiering van zorgvastgoed bij zorgorganisaties en de daarmee samenhangende mogelijkheden tot het nemen van strategische vastgoedbeslissingen door zorgorganisaties. Om dit effect te duiden is in dit onderzoek getracht, door middel van de beantwoording van diverse deelvragen, een antwoord te geven op de volgende onderzoeksvraag:

“In hoeverre zal de verplichting tot waarden van intramuraal zorgvastgoed tegen marktwaarde bij het aanvragen of wijzigen van financieringen veranderingen teweeg brengen in de strategische vastgoedbeslissingen van Nederlandse zorgorganisaties?”

10.1 CONCLUSIE

Als gevolg van de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen zijn zorgorganisaties met gefinancierd intramuraal zorgvastgoed verplicht gesteld tot het taxeren van het in eigendom zijnde vastgoed. Doordat de waarde van het onderpand voorheen niet was vastgesteld op basis van het begrip marktwaarde hebben er wijzigingen plaatsgevonden in de waarde van het onderpand. Het onderzoek wijst uit dat de marktwaarde in veel gevallen hoger wordt vastgesteld dan het eerder gebruikte waardebegrip, zijnde de WOZ-waarde. Direct gevolg hiervan is een lagere LTV bij de financiering.

De verplichte waardering op marktwaarde leidt zodoende tot een aanpassing van een ratio die, op basis van theoretisch onderzoek, belangrijk is voor het vaststellen van het risicoprofiel van een financiering en daarmee op de voorwaarden van de financiering die aan de zorgorganisaties is verstrekt. Op basis van de theorie zal een lagere LTV leiden tot minder risico voor een bank waardoor de rente kan worden verlaagd of de lening kan worden verhoogd zodat zorgorganisaties beter in staat zijn om te voldoen aan de benodigde investeringen met betrekking tot duurzaamheid en toekomstbestendig maken van het vastgoed.

De resultaten uit de enquête en de interviews bieden echter het inzicht dat in de praktijk de financieringsvoorwaarden niet of nauwelijks worden beïnvloed door de hoogte van de waarde van het onderpand, maar met name worden bepaald aan de hand van de financiële situatie van de zorgorganisatie. Dit heeft als gevolg dat ondanks de ruimte die ontstaat zorgorganisaties niet in staat zijn om verdere strategische vastgoedbeslissingen te nemen op basis van de waardering op marktwaarde als gevolg van de nieuwe EBA-richtlijnen.

Ondanks dat zorgorganisaties geen extra ruimte krijgen door de waardering op marktwaarde zijn organisaties ook nog niet bereid om het vastgoed door middel van bijvoorbeeld een sale and leaseback constructie te verkopen en terug te huren, zodat de benodigde investeringen via een professionele vastgoedbelegger kunnen worden uitgevoerd. In de expertinterviews met banken wordt dit beeld bevestigd en wordt er aangegeven dat een sale and leaseback constructie met name wordt gebruikt voor het verbeteren van de financiële positie op korte termijn.

Het beeld wat uit dit onderzoek ontstaat, is dat de taxaties niet worden gebruikt door banken. Banken geven echter aan dat de taxaties niet alleen ingezet worden als instrument om de marktwaarde van het vastgoed te beoordelen, maar ook om potentiële uitdagingen in de toekomst te identificeren en om inzicht te krijgen in de onderhoudsbehoefte en de algehele staat van het vastgoed. De taxaties kunnen zodoende wel van invloed kan zijn op de besluitvorming rondom bijvoorbeeld duurzame investeringen.

10.2 REFLECTIE

Terugkomend op de resultaten van het theoretisch onderzoek laat het praktijkonderzoek zien dat er wel degelijk een veranderingen plaatsvindt in de onderliggende waarde van financieringen door het gebruik van marktwaarde. Opvallend daarbij is dat, vanuit de verwachting van het theoretisch onderzoek, kan worden gesteld dat dit een directe invloed heeft op de financiële risicodrivens voor het aangaan van een financiering, maar dat tot op heden dit niet leidt tot aanpassingen van de financieringsruimte of rentepercentages. Uit de resultaten van de enquête en de expertinterviews wordt echter duidelijk dat niet de hoogte van de waarde van het onderpand bepalend is voor de financieringsmogelijkheden maar de financiële situatie van de zorgorganisatie. Mogelijk dat dit verklaard kan worden door de recente invoering van het begrip marktwaarde bij zorgvastgoed waardoor banken nog niet voldoende zijn aangepast naar het gebruik hiervan voor het vaststellen van de financieringsvoorwaarden.

Het onderzoek betreft een exploratief onderzoek op basis van een kwalitatieve methode. Het gebruik van een enquête brengt het risico met zich mee op een lage respons. Om dit risico te ondervangen is op voorhand een rondetafelgesprek bij een bijeenkomst van Fizi uitgevoerd alsmede de enquête meermaals verzonden via de nieuwsbrief van Fizi. Desondanks blijft het aantal van 13 respondenten laag waardoor de betrouwbaarheid van de enquête te bediscussiëren valt en de resultaten alleen iets zeggen over een beperkt deel van de doelgroep. Voordeel hierbij is dat de respondenten van de enquête een homogene doelgroep betreffen, de zorgorganisaties zijn namelijk allemaal gericht op het verlenen van intramurale zorg. Om de validiteit en betrouwbaarheid van het onderzoek te verhogen is getracht om door middel van expertinterviews de resultaten van de enquête voor te leggen aan experts in de financieringssector en op deze wijze verdere triangulatie toe te passen op de resultaten van de enquête. Dit is toegepast bij 3 van de 4 grootste banken in Nederland, waar het overgrote deel van het zorgvastgoed wordt gefinancierd. De resultaten van de expertinterviews bevestigen daarbij de conclusies die voortkomen uit de enquête, waardoor de betrouwbaarheid van het onderzoek wordt versterkt.

Verbetering van het onderzoek had plaats kunnen vinden door zorgorganisaties in een eerder stadium te betrekken bij het onderzoek en direct contact te zoeken voor het invullen van de enquête. Een hogere respons op de enquête had een hogere betrouwbaarheid van het onderzoek met zich meegebracht. Verbetering van de enquête zelf had plaats kunnen vinden door dieper in te gaan op het verschil in marktwaarde en voorheen gebruikte onderliggende waarde. Een deel van de doelgroep heeft daarbij aangegeven dat de marktwaarde 75% tot 125% van de voorheen gebruikte waarde betreft, hierbij is een duidelijk verschil met voorheen niet zichtbaar. Op basis van de expertinterviews is echter achteraf naar voren gekomen dat, op basis van onderzoek van de banken, bij circa 70% tot 75% van de objecten de marktwaarde boven de voorheen gebruikte waarde ligt, waardoor een duidelijk verschil toch duidelijk wordt geschetst.

Ondanks de beperkte respons kan, op basis van het antwoorden uit de enquête en triangulatie door middel van de expertinterviews, een betrouwbaar beeld worden geschetst met betrekking tot beantwoording van de hoofdvraag.

10.3 DISCUSSIE

Het theoretisch onderzoek toont aan dat de marktwaarde van commercieel vastgoed van belang is voor de hoogte en voorwaarden van de door een vastgoedeigenaar af te sluiten lening. Het gebruik van het marktwaardebegrip is echter voor zorgorganisaties en financiers van zorgvastgoed nog een relatief nieuw gebruik. Ondanks dat voor veel zorgorganisaties de afgelopen jaren het zorgvastgoed gewaardeerd is tegen marktwaarde leidt het gebruik van het begrip marktwaarde, mede door het feit dat het eigenaar-gebruikers vastgoed is, zoals vermeld nog niet tot wijzigingen in bijvoorbeeld financieringsvoorwaarden.

Het niet gebruiken van het begrip marktwaarde lijkt ertoe te leiden dat zorgorganisaties de, in veel gevallen gestegen, waarde van het vastgoed niet optimaal kunnen gebruiken voor het verbeteren van de LTV en daarmee optimaliseren van de financieringsvoorwaarden door het verlagen van de rentelasten of verhogen van de financieringsruimte. Juist in een periode waar het marktwaarde-begrip door banken wordt verplicht zou verwacht mogen worden dat de marktwaarde een belangrijkere wegingsfactor wordt voor de financieringsvoorwaarden.

Het niet kunnen benutten van de ruimte die op basis van de theorie zou moeten ontstaan komt voor de zorgorganisaties nog boven op de reeds uitdagende ontwikkelingen met betrekking tot de stijging van de CAO-lonen, stijging van de energielasten, stijging van de bouw- en onderhoudskosten en de korting op de NHC-tarieven. Omdat juist de investeringen in het zorgvastgoed op dit moment hard nodig zijn om te voldoen aan gestelde duurzaamheidseisen en aan de toekomstige zware zorgvraag, zijn de ruimere investeringsmogelijkheden gewenst voor de zorgsector. Een kans hierbij zou zijn om de marktwaarde op een vergelijkbare manier te gebruiken als bij commercieel vastgoed en de financieringsvoorwaarden hierop verder aan te passen.

Vanuit bancair perspectief zou verwacht mogen worden dat de waardering tegen marktwaarde als een kans zou worden gezien om de nodige investeringen plaats te laten vinden, er zou derhalve voor gepleit moeten worden om niet het handhaven bij negatieve ontwikkeling voorop te laten staan maar juist het aanjagen van de investeringen bij een positieve ontwikkeling belangrijk te laten zijn. Uiteraard moet daarbij worden gesteld dat de sector tijd nodig heeft voor de veranderingen van financiering tegen WOZ-waarde naar financiering tegen marktwaarde. Mogelijk dat op termijn het begrip marktwaarde steeds belangrijker gaat worden.

10.4 AANBEVELINGEN

Onderstaand is gemeld een kort advies voor de sector om te kijken of het mogelijk is om de marktwaarde van het vastgoed belangrijker te maken in het gehele financieringsproces van zorgvastgoed. Daarnaast worden ook mogelijkheden gegeven voor het uitvoeren van vervolg onderzoek.

Advies aan de financiële sector is het gebruiken van de marktwaarde van zorgvastgoed voor het vaststellen van de financieringsvoorwaarden opdat zorgorganisaties meer ruimte krijgen voor het investeringen in zorgvastgoed. Belangrijk is daarbij de financiering vergelijkbaar te laten zijn aan bijvoorbeeld commercieel vastgoed waardoor de bank alsook de zorgorganisatie geen extra risico zal lopen op een default van de lening. Repeterend vervolgonderzoek en aanvullend het benaderen van een grotere doelgroep aan respondenten kan daarbij aantonen of de implementatie op termijn wel tot wijzigingen in beleid van banken zal leiden.

Om goed inzicht te hebben in de verdere ontwikkeling kan worden gekeken naar de ontwikkeling van de LTV van zorgorganisaties op de lange termijn. Wanneer hierbij structureel gekeken wordt naar het begrip marktwaarde en de hoogte van de lening kan worden vastgesteld of de marktwaarde een belangrijkere functie gaat vervullen en of het volume aan openstaande lening op termijn wel naar de marktwaarde groeit.

Daarnaast kan het van belang zijn om de verschillen tussen het financieren van intramuraal zorgvastgoed en regulier (op basis van scheiden wonen en zorg) verhuurd vastgoed in kaart te brengen. De inkomensstroom van vastgoed bekostigd op basis van scheiden wonen en zorg geeft namelijk een duidelijker scheiden tussen vastgoed revenu en zorg revenu waardoor een bank dit mogelijk als regulier verhuurd vastgoed beoordeelt en de marktwaarde belangrijker wordt.

Al met al kan worden gesteld dat de waardering van zorgvastgoed tegen marktwaarde nog prematuur is en dat er veel te winnen valt alvorens de financiering van zorgvastgoed dezelfde behandeling krijgt als financiering van regulier vastgoed. Verder onderzoek is zodoende zeker belangrijk en een verdere professionalisering van vastgoedafdelingen van zorgorganisaties, maar ook financieringsafdelingen ten behoeve van zorgvastgoed bij banken, is de komende jaren nodig.

11. BIBLIOGRAFIE

- ABN AMRO Bank N.V. (2021). *Langdurige zorg duurzaam verder*. Amsterdam: ABN AMRO Bank N.V.
- Aedes vereniging van woningcorporaties. (2016). *Woningwet in de praktijk: Zorgvastgoed*. Den Haag: Aedes vereniging van woningcorporaties.
- Baarda, D. B. (2009). *Dit is onderzoek!: Richtlijnen voor het opzetten, uitvoeren en evalueren van kwantitatief en kwalitatief onderzoek*. Groningen / Houten: Noordhoff Uitgevers.
- Borst, M. (2011). *Zorgvastgoedconcepten binnen de curatieve gezondheidszorg*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen, Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen.
- Campman, S. (2013). *Vastgoedfinanciering in de cure-sector*. Delft: Technische Universiteit Delft, faculteit Bouwkunde.
- Cutler, D. (2002). Equality, efficiency, and market fundamentals: The dynamics of international medical care reform. *Journal of Economic Literature*, 40(3), 881-906.
- de Jonge - van Houwelingen, A. (2019). *Zorgvastgoed: gezond gefinancierd? Een verkenning naar marktconforme criteria voor de financiering van zorgvastgoed*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Deloitte. (2021, maart 1). *Marktwaarde wordt criterium voor banken bij financiering zorgvastgoed*. Opgehaald van Deloitte: <https://www2.deloitte.com/nl/nl/pages/life-sciences-en-gezondheidszorg/articles/marktwaarde-wordt-criterium-voor-banken-bij-financiering-zorgvastgoed.html>
- European Banking Authority (EBA). (2020). *Eindverslag: Richtsnoeren inzake de initiëring en monitoring van leningen*. Courbevoie: European Banking Authority (EBA).
- Kerste, M., Poort, J., Risseeuw, P., & Rosenboom, N. (2011). *Sectorstudie Vastgoedfinanciering*. Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.
- Knol, H. (2009). *Zorgvastgoed: de waarde een zorg?* Groningen: Rijksuniversiteit Groningen, Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen.
- Kriek, R. J., & Dooyeweerd, R. (2009). Risicovol investeren in zorgvastgoed? *Real Estate Magazine*, 63, 22-25.
- Kuizenga, A. (2010). *De essentiële schakel tussen zorg en vastgoed*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen, Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen.
- Loyens & Loeff. (2022, mei 5). *Zorginstellingen verplicht om zorgvastgoed op marktwaarde te laten (her)taxeren*. Retrieved from Loyens & Loeff: <https://www.loyensloeff.com/nl/insights/news-events/news/news/2021/4/zorginstellingen-verplicht-om-zorgvastgoed-op-marktwaarde-te-laten-hertaxeren/>
- Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport. (2005). *Transparante en integrale tarieven in de gezondheidszorg*. 's-Gravenhage: Tweede kamer.
- Nederlands Register Vastgoed Taxateurs. (2022). *Praktijkhandleiding WOZ*. Rotterdam: Nederlands Register Vastgoed Taxateurs.
- Nederlandse Vereniging van Banken (NVB). (2021, april 1). *Zorginstellingen moeten vastgoed laten taxeren vanaf 1 juli 2021*. Opgehaald van Nederlandse Vereniging van Banken: <https://www.nvb.nl/nieuws/zorginstellingen-moeten-vastgoed-laten-taxeren-vanaf-1-juli-2021/>
- Olde Bijvank, E. (2009). *Sale & leaseback van zorgvastgoed in de caresector*. Delft: Eburon.
- PwC. (2017). *Alles over: actuele waarde als grondslag van waardering*. Amsterdam: PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

- Rietberg, J. P. (2012). *Het financieren van vastgoedontwikkelingen*. Eindhoven: Technische Universiteit Eindhoven, Faculteit Architecture, Building and Planning.
- Rötscheid, R., & Diepstraten, P. (2007). Zorgvastgoed in de toekomst. *Vastgoed fiscaal en civiel*, 12, 13-16.
- Scribbr. (2023, september 26). *Het gebruik van online/offline enquêtes in je scriptie*. Retrieved from Scribbr: <https://www.scribbr.nl/onderzoeksmethoden/enquete-in-je-scriptie/>
- Splinter, R. (2007). Sale & Leaseback van vastgoed. *Facility*, 26-27.
- ter Haar, M. (2012). *Op weg naar commercieel inzetbaar zorgvastgoed*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen, Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen.
- TNO. (2019). *Routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg*. TNO.
- van Arnhem, P. C., Berkhout, T. M., & ten Have, G. G. (2013). *Taxatieleer vastgoed 1* (6e ed.). Groningen/Houten: Noordhoff Uitgevers B.V.
- van Gool, P., Jager, P., Theebe, M. A., & Weisz, R. M. (2013). *Onroerend goed als belegging* (5e ed.). Groningen / Houten: Noordhoff Uitgevers.
- Van Hermon, N. I. (2005). *Financiering van Corporate Real Estate*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- van Hoek-Gerritsen, S. (2018). *Schrijfgids voor economen: Scripties, papers en rapporten in business, finance en management* (4e ed.). Bussum: Uitgeverij Coutinho.
- van Riet, M. (2009). *Vastgoedmanagement in de zorg*. Enschede: Universiteit Twente, Faculteit Management & Bestuur.
- van Schijndel, M., Keeris, W. G., & van der Voordt, D. J. (2011, juni). Zorg voor vastgoedstrategie in de zorg. *Real Estate Magazine*, 40-43.
- Veuger, J., van den Beemt, A., de Klerk, E., Kootstra, D., & Worms, C. L. (2016). *Barometer Maatschappelijk Vastgoed 2016: Onderzoeken, trends en ontwikkelingen in zorgvastgoed en gemeentelijk vastgoed*. Groningen: Hanzehogeschool Groningen.
- Vlek, P. J. (2018). *Investeren in vastgoed, grond en gebieden* (6e ed.). SPRYG Real Estate Academy: Delft.
- Waarderingskamer. (2022, mei 3). *Hoe de WOZ waarde tot stand komt*. Retrieved from Waarderingskamer: <https://www.waarderingskamer.nl/klopt-mijn-woz-waarde/totstandkoming-woz-waarde/>
- Zorgvastgoedmarkt. (2022, januari 11). *Transactievolume zorgvastgoed ook in 2021 boven de 1 miljard euro*. Retrieved from Zorgvastgoedmarkt: https://www.zorgvastgoedmarkt.com/nl/nieuws/transactievolume-zorgvastgoed-ook-in-2021-boven-de-1-miljard-euro?news_id=561

BIJLAGE 1 – OPZET ENQUÊTE

DE ORGANISATIE

1. Voor welke organisatie bent u werkzaam?

...

2. Wanneer er verdere vragen zijn naar aanleiding van de enquête, mag ik dan contact opnemen met u? Indien ja, kunt u in het onderstaande veld eventueel gegevens achterlaten.

...

3. Voor welke doelgroep is het vastgoed in eigendom van de zorgorganisatie in gebruik? *(Meerdere antwoorden mogelijk)*

- Verpleging en Verzorging (VV)
- Lichamelijk Gehandicaptten (LG)
- Verstandelijk Gehandicaptten (VG)
- Geestelijke Gezondheidszorg (GGZ)
- Anders ...

4. Betreft de zorg die geleverd wordt aan cliënten lichte of zware zorg?

...

5. Op welke wijze is de bekostiging van het wonen in uw organisatie georganiseerd?

- Met name 'Scheiden van Wonen en Zorg'
- Met name vanuit de Wet Langdurige Zorg (Wlz)
- Een mix van beide (geen duidelijke verdeling)
- Anders ...

HET VASTGOED

1. In welke periode is het vastgoed van de zorgorganisatie gebouwd? *(Meerdere antwoorden mogelijk)*

- <1995
- 1995-2009
- 2009<

2. Wanneer specifiek gekeken wordt naar het vastgoed dat gebouwd is in de periode voor 1995, is het vastgoed nog geschikt voor het leveren van de huidige zorgvraag? *(Open antwoorden zijn gecategoriseerd)*

- Ja, het vastgoed is nog geschikt voor de huidige zorgvraag
- Ja. Het vastgoed is in de afgelopen jaren geschikt gemaakt voor de huidige zorgvraag
- Nee, het vastgoed is niet geschikt voor de huidige zorgvraag
- Niet van toepassing
- Anders ...

3. Wanneer specifiek gekeken wordt naar het vastgoed dat gebouwd is in de periode 1995-2009, is het vastgoed nog geschikt voor het leveren van de huidige zorgvraag? (Open antwoorden zijn gecategoriseerd)

- Ja, het vastgoed is nog geschikt voor de huidige zorgvraag
- Ja, het vastgoed is in de afgelopen jaren geschikt gemaakt voor de huidige zorgvraag
- Nee, het vastgoed is niet geschikt voor de huidige zorgvraag
- Niet van toepassing
- Anders ...

4. In het klimaatakkoord van Parijs is opgenomen dat Nederland in 2030 de CO2-emissie met 49% en in 2050 met 95% wil reduceren, hiervoor is voor de zorgsector een routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg opgesteld. In hoeverre is uw organisatie bezig met het verduurzamen van het vastgoed? (Meerdere antwoorden mogelijk, open antwoorden zijn gecategoriseerd)

- Het grootste gedeelte van het vastgoed is al duurzaam of verduurzaamd
- De organisatie is momenteel bezig met het verduurzamen van het vastgoed
- De organisatie heeft plannen om de komende jaren het vastgoed te verduurzamen
- De organisatie is (nog) niet bezig met de verduurzaming van het vastgoed
- Anders ...

5. Overweegt uw organisatie om de komende jaren het vastgoed te verkopen en terug te huren (Sale and Leaseback)?

- Ja
- Nee
- Misschien

DE FINANCIERING

1. Is het vastgoed in eigendom van uw zorgorganisatie bancair gefinancierd?

- Ja
- Nee

2. Tegen welke waarderingsgrondslag is het vastgoed gefinancierd? (Meerdere antwoorden mogelijk)

- Boekwaarde
- Stichtingskosten
- Historische kostprijs
- Gecorrigeerde vervangingswaarde
- WOZ waarde
- Marktwaaarde
- Anders ...

3. Is het vastgoed dat bancair gefinancierd is reeds getaxeerd tegen marktwaarde of zal een taxatie de komende periode plaatsvinden?

- Het vastgoed is reeds getaxeerd op marktwaarde
- Het vastgoed zal komende tijd getaxeerd worden op marktwaarde
- Niet van toepassing

4. Wat is de verhouding, of wat verwacht u dat de verhouding is, tussen de gebruikte waarderingsgrondslag t.b.v. van financiering en de waardering tegen marktwaarde? De marktwaarde is ... van de gebruikte waarderingsgrondslag:

- <25%
- 25%-75%
- 75%-125%
- 125%-175%
- 175%<

5. Wat is de verhouding, of wat verwacht u dat de verhouding is, tussen de boekwaarde van het vastgoed op de balans en de waardering tegen marktwaarde? De marktwaarde is ... van de boekwaarde:

- <25%
- 25%-75%
- 75%-125%
- 125%-175%
- 175%<

6. Verwacht u dat, of heeft, de waardering van het zorgvastgoed effect heeft op de financieringsvoorwaarden van de huidige vastgoedfinanciering? (Meerdere antwoorden mogelijk)

- Hogere rente
- Lagere rente
- Meer investeringsruimte voor investeringen in het vastgoed
- Minder investeringsruimte voor investeringen in het vastgoed
- Geen effect
- Anders ...

7. Verwacht u dat, of heeft, het verschil tussen de marktwaarde en boekwaarde invloed op de investeringsmogelijkheden in het vastgoed? (Meerdere antwoorden mogelijk)

- Meer investeringsruimte voor investeringen in het vastgoed
- Minder investeringsruimte voor investeringen in het vastgoed
- Geen effect
- Anders ...

8. Zijn er, als gevolg van de verplichte marktwaardewaardering, nog meer gevolgen voor de financieringsmogelijkheden of investeringsmogelijkheden van de zorgorganisatie? (Meerdere antwoorden mogelijk)

- Transformatie van het bestaande vastgoed
- Investeringsmogelijkheden in verduurzaming van het vastgoed
- Nieuwbouw
- Sale and Leaseback van het vastgoed
- Anders ...

BIJLAGE 2 - DATA ENQUÊTE

DE ORGANISATIE

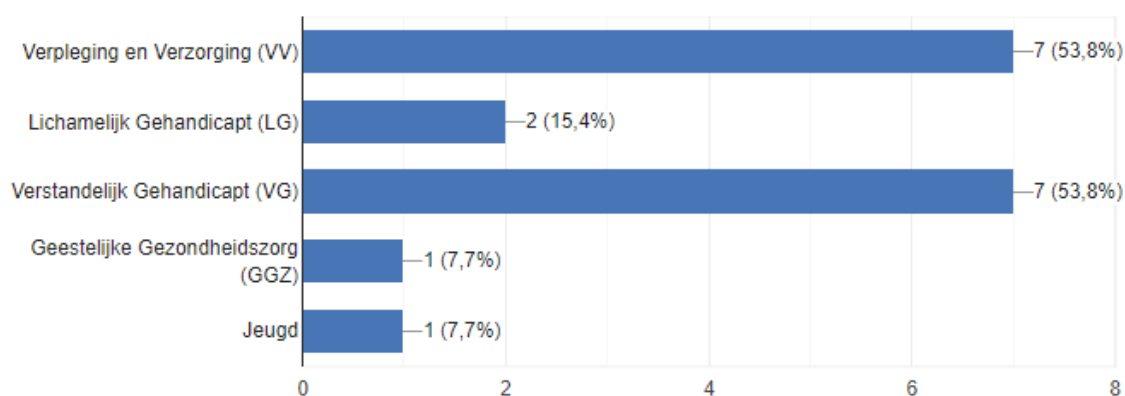
1. Voor welke organisatie bent u werkzaam?

Geen gepubliceerde antwoorden, dataset beschikbaar

2. Wanneer er verdere vragen zijn naar aanleiding van de enquête, mag ik dan contact opnemen met u? Indien ja, kunt u in het onderstaande veld eventueel gegevens achterlaten.

Geen gepubliceerde antwoorden, dataset beschikbaar

3. Voor welke doelgroep is het vastgoed in eigendom van de zorgorganisatie in gebruik? (Meerdere antwoorden mogelijk)



	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	Verpleging en verzorging (VV)	7	38,89 %
2	Lichamelijk gehandicapt (LG)	2	11,11 %
3	Verstandelijk gehandicapt (VG)	7	38,89 %
4	Geestelijke gezondheidszorg (GGZ)	1	5,55 %
5	Anders...	1	5,55 %

Indien ingevuld anders, dit betreft:

- Jeugdzorg

4. Betreft de zorg die geleverd wordt aan cliënten lichte of zware zorg? (Open antwoorden, antwoorden zijn gecategoriseerd)

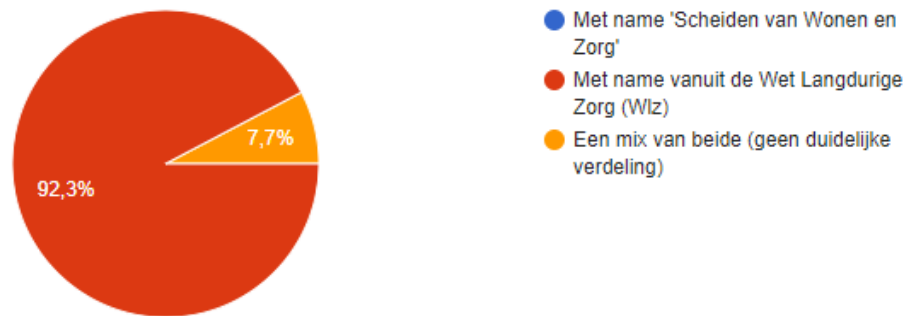


	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	Voornamelijk zware zorgvraag	10	76,92 %
2	Voornamelijk lichte zorgvraag	0	0,00 %
3	Beiden, maar in toenemende mate zware zorgvraag	1	7,69 %
4	Beiden	2	15,38 %

Betreft een vraag met open antwoorden, de antwoorden als volgt gecategoriseerd onder de bovenstaande categorieën:

Open Antwoorden	Categorie
Zware zorg	1
Zware zorg	1
Complexe zorgvragen	1
Beide	4
Beide met toenemende zwaarte	3
ZZP 3 t/m 8. Merendeel zware zorg (ZZP 7 en 8 + meerzorg)	1
Verpleeghuiszorg op alle niveaus (ZZP 4 tm 8), hospicezorg en eerstelijnsverblijf (licht en zwaar); daarnaast bieden we Volledig Pakket Thuis (VPT); we verhuren dan appartementen aan ouderen. Officieel wonen deze ouderen daarmee zelfstandig / thuis. Deze ouderen zijn veelal zorgbehoevend, wat kan variëren van huishoudelijke zorg tot wijkverpleging tot zorg die vergelijkbaar is met intramurale zorg (maar dan thuis geleverd)	4
VG voornamelijk zware zorg; VV beiden	1
Zware zorg	1
Beide doelgroepen, maar voor zware zorg	1
1200 x ZZP4 en hoger	1
Zware zorg. NAH en EMB	1
Voornamelijk WLZ zorg in intramurale setting, een 2-tal locaties met GRZ herstellzorg en een klein deel lichtere zorg in aanleunwoningen	1

5. Op welke wijze is de bekostiging van het wonen in uw organisatie georganiseerd? (Open antwoorden zijn gecategoriseerd)?



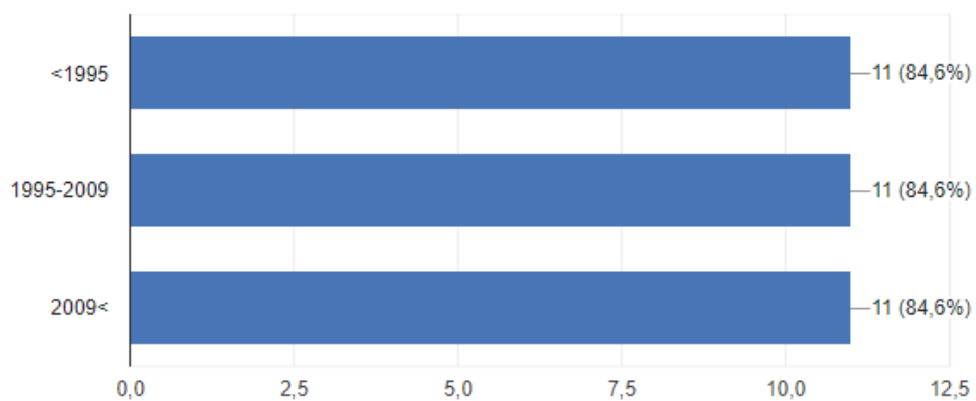
	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	Met name 'Scheiden van Wonen en Zorg'	0	0,00 %
2	Met name vanuit de Wet Langdurige Zorg (Wlz)	12	92,31 %
3	Een mix van beide (geen duidelijk verdeling)	1	7,69 %

Indien ingevuld **anders**, zijn de antwoorden als volgt gecategoriseerd onder de bovenstaande categorieën:

Open Antwoorden	Categorie
Wlz, WMO en ZVW	2
Wlz en jeugdwet	2
WLZ-VPT (is ook scheiden wonen zorg!), WLZ-ZZP	3

HET VASTGOED

1. In welke periode is het vastgoed van de zorgorganisatie gebouwd? (Meerdere antwoorden mogelijk)



	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	< 1995	11	33,33 %
2	1995 - 2009	11	33,33 %
3	2009 <	11	33,33 %

2. Wanneer specifiek gekeken wordt naar het vastgoed dat gebouwd is in de periode voor 1995, is het vastgoed nog geschikt voor het leveren van de huidige zorgvraag? (*Open antwoorden zijn gecategoriseerd*)



Antwoorden	Aantal	Percentage
1 Ja, het vastgoed is nog geschikt voor de huidige zorgvraag	0	0,00 %
2 Ja, het vastgoed is in de afgelopen jaren geschikt gemaakt voor de huidige zorgvraag	3	23,08 %
3 Het vastgoed is deels geschikt gemaakt en deels niet geschikt voor de huidige zorgvraag	4	30,77 %
4 Nee, het vastgoed is niet geschikt voor de huidige zorgvraag	5	38,46 %
5 Niet van toepassing	1	7,69 %

Indien ingevuld **anders**, zijn de antwoorden als volgt gecategoriseerd onder de bovenstaande categorieën:

Open Antwoorden	Categorie
Gedeeltelijk geschikt, maar voor een deel zijn vergevorderde verbouw- en nieuwbouwplannen	3
Het is verschillend per locatie omdat een geschikt is gemaakt en een deel nog niet	3
Het wisselt en het vastgoed is in het algemeen geschikt (gemaakt) voor de doelgroep die er nu in zit, maar door verschuiving in zwaarte voor toekomst niet of minder geschikt	3
Deels wel, en deels niet (kleinschalige locaties voldoen niet meer)	3

3. Wanneer specifiek gekeken wordt naar het vastgoed dat gebouwd is in de periode 1995-2009, is het vastgoed nog geschikt voor het leveren van de huidige zorgvraag? (Open antwoorden zijn gecategoriseerd)

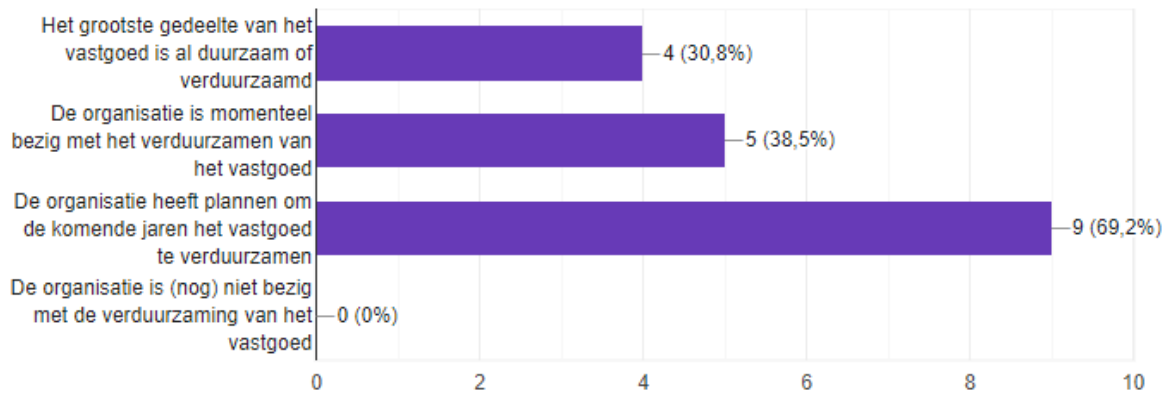


Antwoorden	Aantal	Percentage
1 Ja, het vastgoed is nog geschikt voor de huidige zorgvraag	1	7,69 %
2 Ja, het vastgoed is in de afgelopen jaren geschikt gemaakt voor de huidige zorgvraag	4	30,77 %
3 Het vastgoed is deels geschikt gemaakt en deels niet geschikt voor de huidige zorgvraag	2	15,38 %
4 Nee, het vastgoed is niet geschikt voor de huidige zorgvraag	5	38,46 %
5 Niet van toepassing	1	7,69 %

Indien ingevuld **anders**, zijn de antwoorden als volgt gecategoriseerd onder de bovenstaande categorieën:

Open Antwoorden	Categorie
Het wisselt en het vastgoed is in het algemeen geschikt (gemaakt) voor de doelgroep die er nu in zit, maar door verschuiving in zwaarte voor toekomst niet of minder geschikt	3
Gedeeltelijk geschikt, maar voor een deel zijn vergevorderde verbouw- en nieuwbouwplannen	3
Nee, vastgoed is verouderd, niet duurzaam	4

4. In het klimaatakkoord van Parijs is opgenomen dat Nederland in 2030 de CO2-emissie met 49% en in 2050 met 95% wil reduceren, hiervoor is voor de zorgsector een routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg opgesteld. In hoeverre is uw organisatie bezig met het verduurzamen van het vastgoed? *(Meerdere antwoorden mogelijk, open antwoorden zijn gecategoriseerd)*

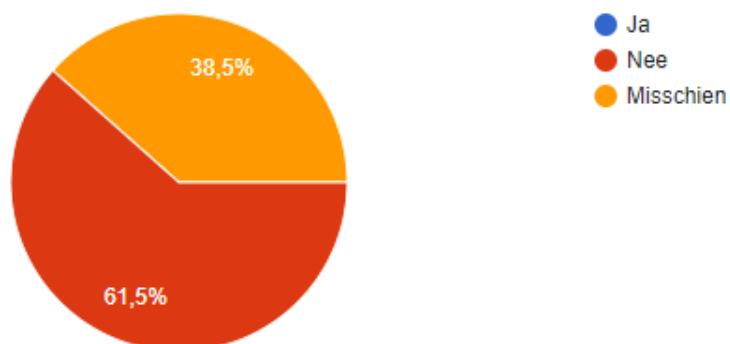


Antwoorden	Aantal	Percentage
1 Het grootste gedeelte van het vastgoed is al duurzaam of verduurzaamd	4	22,22 %
2 De organisaties is momenteel bezig met het verduurzamen van het vastgoed	5	27,78 %
3 De organisaties heeft plannen om de komende jaren het vastgoed te verduurzamen	9	50,00 %
4 De organisatie is (nog) niet bezig met de verduurzaming van het vastgoed	0	0,00 %

Indien ingevuld anders, zijn de antwoorden als volgt gecategoriseerd onder de bovenstaande categorieën:

Open Antwoorden	Categorie
We hebben reeds veel panden nieuw gebouwd en gaan ook nog veel panden nieuw bouwen. Alleen panden die we niet binnen 10 slopen gaan we verduurzamen	2
Dit wordt in samenhang met de ontwikkeling van het vastgoed op natuurlijke momenten meegenomen, mits de businesscase rond te krijgen is	3
Vervangende nieuwbouw voor 80% van ons vastgoed	1
Verduurzamingen hebben afgelopen jaren plaatsgevonden, maar verdergaande verduurzaming om te voldoen aan de GreenDeal 3.0 zijn nog wel nodig. Een programma wordt daarvoor gestart	1

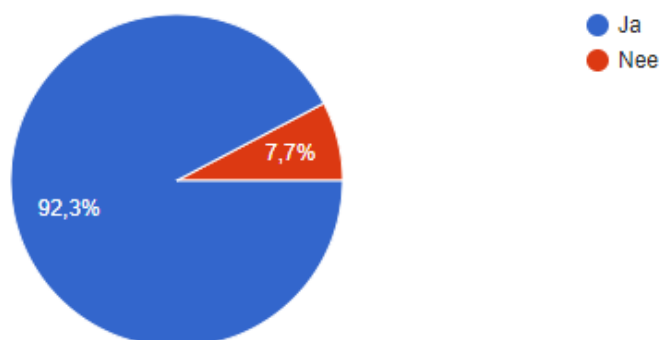
5. Overweegt uw organisatie om de komende jaren het vastgoed te verkopen en terug te huren (Sale and Leaseback)?



	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	Ja	0	0,00 %
2	Nee	8	61,54 %
3	Misschien	5	38,46 %

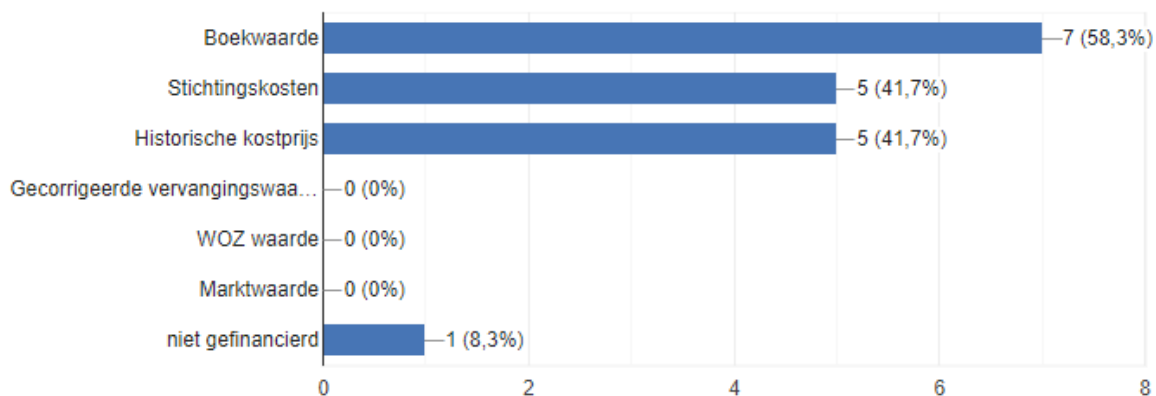
DE FINANCIERING

1. Is het vastgoed in eigendom van uw zorgorganisatie bancair gefinancierd?



	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	Ja	12	92,31 %
2	Nee	1	7,69 %

2. Tegen welke waarderingsgrondslag is het vastgoed gefinancierd? (Meerdere antwoorden mogelijk)



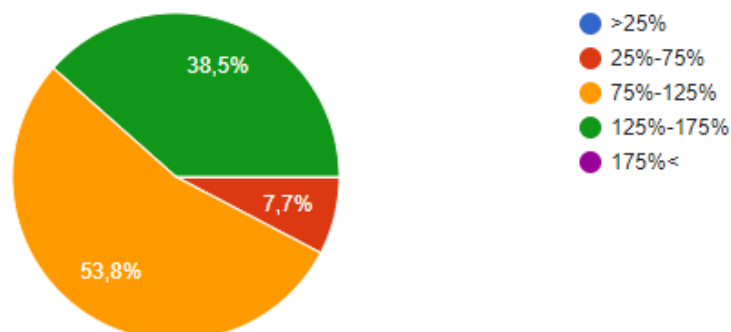
Antwoorden	Aantal	Percentage
1 Boekwaarde	7	38,89 %
2 Stichtingskosten	5	27,78 %
3 Historische kostprijs	5	27,78 %
4 Gecorrigeerde vervangingswaarde	0	0,00 %
5 WOZ waarde	0	0,00 %
6 Marktwaarde	0	0,00 %
7 Niet gefinancierd	1	6,67 %

3. Is het vastgoed dat bancair gefinancierd is reeds getaxeerd tegen marktwaarde of zal een taxatie de komende periode plaatsvinden?



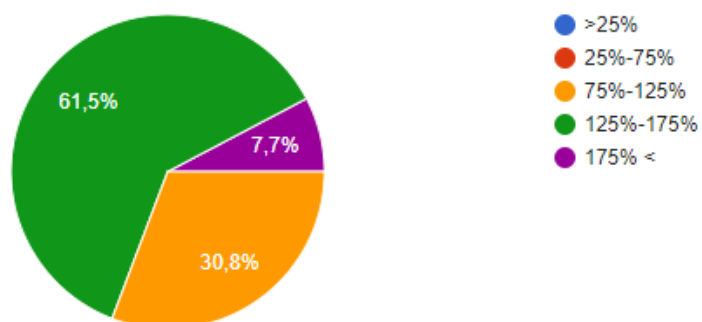
Antwoorden	Aantal	Percentage
1 Het vastgoed is reeds getaxeerd op marktwaarde	9	69,23 %
2 Het vastgoed zal komende tijd getaxeerd worden op marktwaarde	2	15,38 %
3 Niet van toepassing	1	7,69 %
4 Dat wisselt, meeste hoeft niet getaxeerd te worden of is nog niet getaxeerd	1	7,69 %

4. Wat is de verhouding, of wat verwacht u dat de verhouding is, tussen de gebruikte waarderingsgrondslag t.b.v. van financiering en de waardering tegen marktwaarde? De marktwaarde is ... van de gebruikte waarderingsgrondslag:



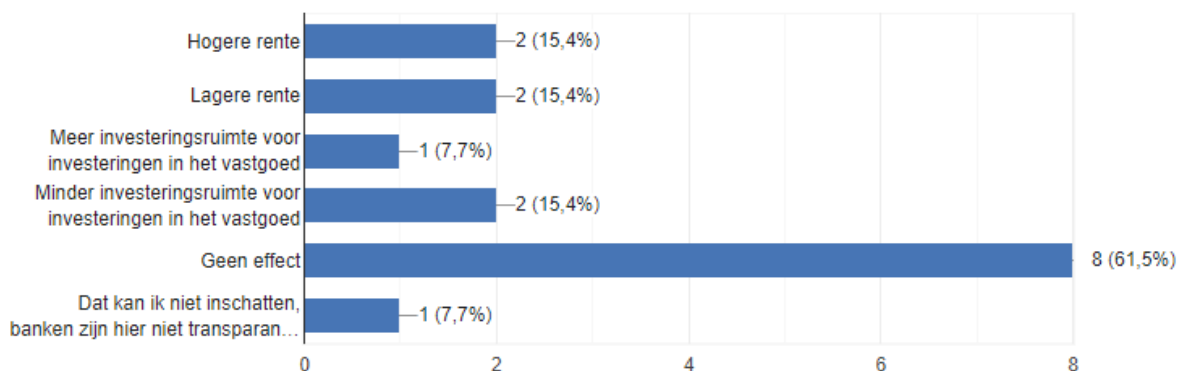
	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	< 25 %	0	0,00 %
2	25 % - 75 %	1	7,69 %
3	75 % - 125 %	7	53,85 %
4	125 % - 175 %	5	38,46 %
5	175 % <	0	0,00 %

5. Wat is de verhouding, of wat verwacht u dat de verhouding is, tussen de boekwaarde van het vastgoed op de balans en de waardering tegen marktwaarde? De marktwaarde is ... van de boekwaarde:



	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	< 25 %	0	0,00 %
2	25 % - 75 %	0	0,00 %
3	75 % - 125 %	8	61,54 %
4	125 % - 175 %	4	30,77 %
5	175 % <	1	7,69 %

6. Verwacht u dat, of heeft, de waardering van het zorgvastgoed effect heeft op de financieringsvoorwaarden van de huidige vastgoedfinanciering? (Meerdere antwoorden mogelijk)

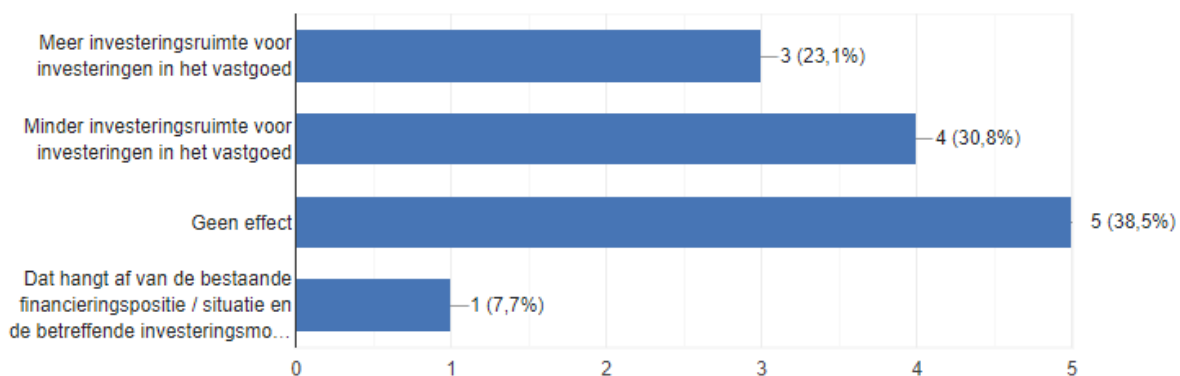


	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	Hogere rente	2	12,50 %
2	Lagere rente	2	12,50 %
3	Meer investeringsruimte voor investeringen in het vastgoed	1	6,25 %
4	Minder investeringsruimte voor investeringen in het vastgoed	2	12,50 %
5	Geen effect	8	50,00 %
6	Overig: Dat kan ik niet inschatten, banken zijn hier niet transparant over	1	6,25 %

Indien ingevuld **anders**, zijn de antwoorden als volgt gecategoriseerd onder de bovenstaande categorieën:

Open Antwoorden	Categorie
Dat kan ik niet inschatten, banken zijn hier niet transparant over	6

7. Verwacht u dat, of heeft, het verschil tussen de marktwaarde en boekwaarde invloed op de investeringsmogelijkheden in het vastgoed? (Meerdere antwoorden mogelijk)

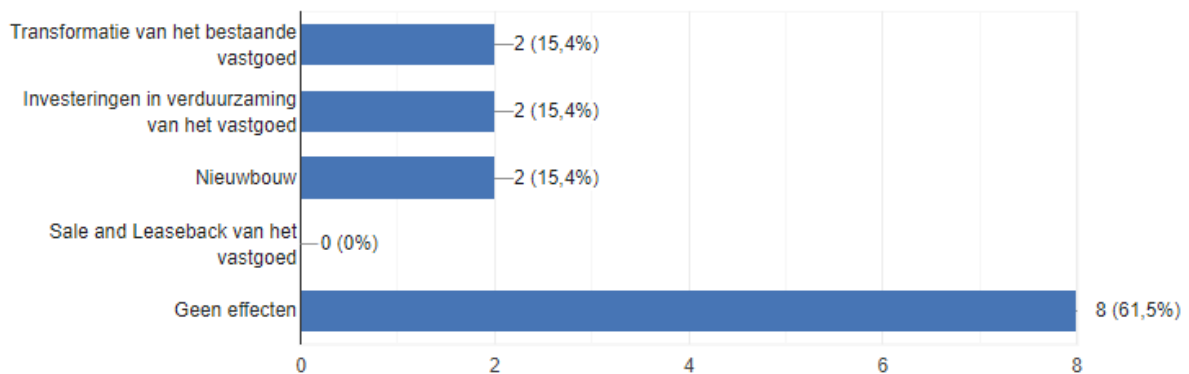


Antwoorden	Aantal	Percentage
1 Meer investeringsruimte voor investeringen in het vastgoed	3	23,08 %
2 Minder investeringsruimte voor investeringen in het vastgoed	4	30,77 %
3 Geen effect	5	38,46 %
4 Overig: Dat hangt af van de bestaande financieringspositie / situatie en de betreffende investeringsmogelijkheden	1	7,69 %

Indien ingevuld **anders**, zijn de antwoorden als volgt gecategoriseerd onder de bovenstaande categorieën:

Open Antwoorden	Categorie
Dat hangt af van de bestaande financieringspositie / situatie en de betreffende investeringsmogelijkheden	4

8. Zijn er, als gevolg van de verplichte marktwaardewaardering, nog meer gevolgen voor de financieringsmogelijkheden of investeringsmogelijkheden van de zorgorganisatie? (Meerdere antwoorden mogelijk)



	Antwoorden	Aantal	Percentage
1	Transformatie van het bestaande vastgoed	2	14,29 %
2	Investerings in verduurzaming van het vastgoed	2	14,29 %
3	Nieuwbouw	2	14,29 %
4	Sale and Leaseback van het vastgoed	0	0,00 %
5	Geen effect	8	57,14 %

BIJLAGE 3 – OPZET INTERVIEW BANCAIRE INSTELLINGEN

VOORSTELLEN

INTRODUCTIE EN ACHTERGROND ONDERZOEK

Voor het afronden van mijn ASRE scriptie ben ik momenteel bezig met een onderzoek naar de effecten van de nieuwe EBA-richtlijnen voor vastgoedbeslissingen van zorgorganisaties. Vanwege de nieuwe EBA-richtlijnen zijn zorgorganisaties met vastgoed in eigendom verplicht om deze te waarderen tegen marktwaarde. Het waarderen van het vastgoed tegen marktwaarde zal mogelijk een effect hebben op zorgorganisaties maar ook op de financiers van het vastgoed. In het onderzoek probeer ik antwoord te vinden op de volgende vraag:

“In hoeverre zal de verplichting tot waarderen van intramuraal zorgvastgoed tegen marktwaarde bij het aanvragen of wijzigen van financieringen veranderingen teweeg brengen in de strategische vastgoedbeslissingen van Nederlandse zorgorganisaties?”

Het onderzoek bestaat uit twee onderdelen. Een enquête bij diverse zorgorganisaties en aan de hand van de antwoorden op deze enquête deze expertinterviews. In de expertinterviews wordt met name ingezoomd op de verschillen tussen de marktwaarde van het onderliggende vastgoed en de gebruikte initiële waardebepaling en de gevolgen in financierings-voorwaarden en mogelijkheden voor zorgorganisaties.

FINANCIERING VAN ZORGVASTGOED

1. Zoals in de introductie aangegeven is de aanleiding van het onderzoek de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen waardoor zorgorganisaties met vastgoed in eigendom verplicht zijn om dit te waarderen tegen marktwaarde. Kunt u aangeven wat de achterliggende reden is van de invoering van deze richtlijnen?
2. Het merendeel van de respondenten geeft aan dat de financiering van het vastgoed voorheen is afgesloten op basis van boekwaarde, stichtingskosten of historische kostprijs. Is het beeld wat is ontstaan vanuit de enquête correct? En op welke wijze werden de gebruikte waarde begrippen voor het vaststellen van de waarde van het vastgoed gebruikt voor het bepalen van de financieringsvoorwaarden?
3. Een groot gedeelte van de respondenten geeft aan dat ze ondervinden (of verwachten) dat de marktwaarde van het vastgoed in eigendom substantieel afwijkt van de voorheen gebruikte waarde begrippen. Is dat ook het beeld wat bij uw organisatie is ontstaan?
4. Kunt u wellicht meer duiding geven op welke wijze is de marktwaarde afwijkend is van de voorheen gebruikte waarde begrippen?

VERANDERINGEN IN FINANCIERINGSVOORWAARDEN

5. Het theoretisch onderzoek toont aan dat vanuit bancair perspectief met name het risico wat de financiering met zich mee brengt belangrijk is voor het product wat aangeboden wordt. Wat zijn volgens u de belangrijkste drivers voor het bepalen van de risico's van een financiering van zorgvastgoed?

6. In het onderzoek komt tevens naar voren dat met name de DSCR en de LTV twee belangrijke parameters zijn voor het bepalen van de opslag op de basisrente. Kunt u aangeven of dit ook volgens u juist is en welke parameters nog meer van belang zijn voor het bepalen van de opslag op de basisrente?
7. Zoals reeds aangegeven bij vraag 3 geven diverse respondenten aan dat de marktwaarde afwijkt ten opzichte van de voorheen gebruikte waarde begrippen. Hierbij wordt aangegeven dat de marktwaarde veelal hoger ligt dan in de voorgaande situatie. Is het correct dat dit van directe invloed is op de LTV van de bestaande financieringen?
8. Op basis van het gebruiken van een hogere marktwaarde kan worden geconcludeerd dat de LTV van de financiering lager wordt. Zorgorganisaties geven echter in de enquête dat ze weinig tot geen effect verwachten van de financiering van het vastgoed op marktwaarde. Verwacht u of merkt u dat de aanpassingen van de LTV effect heeft op bijvoorbeeld de rente of de financieringsruimte van de zorgorganisaties en kunt u toelichten waarom er wel of geen effecten zijn?

MOGELIJKHEDEN VOOR ZORGORGANISATIES

9. In navolging op het klimaatakkoord van Parijs is een nationaal klimaatakkoord opgesteld waarin is opgenomen dat Nederland in 2030 de CO₂-emmissie met 49% en in 2050 met 95% wil reduceren ten opzichte van 1990. Zo is ook de 'Routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg' opgesteld door TNO (2019). De respondenten van de enquête geven aan dat het vastgoed in toenemende mate geschikt moet zijn voor het verlenen van zware zorg en dat een gedeelte van het vastgoed (met name het oudere vastgoed) niet meer geschikt is voor dit gebruik. Zorgorganisaties geven aan dat er komende jaren nog fors geïnvesteerd zal moeten worden. Is er door de nieuwe richtlijnen mogelijk meer of juist minder ruimte om hier in te investeren?
10. Een opkomende trend bij zorgvastgoed is dat het vastgoed van zorgorganisaties verkocht en terug gehuurd wordt, een zogenaamde Sale and Leaseback constructie. Verwacht u dat door het invoeren van de richtlijnen en aanvullende regelgeving in toenemende mate door zorgorganisaties gekozen gaat worden voor deze constructie?
11. Zijn er momenteel, naast de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen, andere ontwikkelingen die er voor zorgen dat de financiering van zorgvastgoed gaat veranderen of die er voor zorgen dat er meer of juist minder geïnvesteerd kan worden in het vastgoed van zorgorganisaties?

BEDANKEN VOOR HET INTERVIEW

BIJLAGE 4 – UITWERKING EXPERTINTERVIEWS

EXPERTINTERVIEW HANS STROET – TAXATIE SPECIALIST REAL ESTATE FINANCE RABOBANK N.V.

Kunt u een korte introductie geven wie u bent en op welke wijze u te maken hebt met zorgvastgoed?

Mijn naam is Hans Stroet en ik werk nu vijf en een half jaar bij de Rabobank als taxatiespecialist binnen het team Real Estate Finance. Deze functie heeft een aantal essentiële kerntaken. Een van de meest essentiële is de “quality assurance” op externe taxatie die wij ontvangen. Oftewel de toetsing van taxaties welke zijn uitgevoerd door externe taxatiespecialisten. Het is zo dat wij lang niet alles beoordelen. We hebben daar een risicogerichte methodiek op toegepast. Wat inhoudt dat waarderingen met een bepaald volume door ons getoetst worden. Of bepaalde assetcategorieën, zoals zorgvastgoed.

Op het moment dat de introductie plaatsvond van waarden op marktwaarde kwam daar de controle op honderd procent te staan, zodat we goed konden kijken op welke wijze en wat de kwaliteit van de diverse taxateurs was. Voor het beeld, landelijk gezien werken we met 280 tot 290 taxatiekantoren voor de Rabobank, voor zorg gerelateerd vastgoed zitten we momenteel op elf kantoren. Dus dat is een hele specifieke, relatief kleine club. Waarbij ik ook wel moet opmerken dat van die elf kantoren niet alle taxateurs alle type zorgvastgoed voor ons mogen taxeren. Zorgvastgoed is in mijn beleving een container begrip, van zowel woonzorg tot intramuraal tot tbs, eigenlijk betreft het diverse typen cruciaal maatschappelijk vastgoed. Dus dat is nog wel een stuk breder en complexer. En ik denk dat er best veel taxateurs zijn van de elf partijen die woonzorg-vastgoed gerelateerd kunnen en mogen taxeren voor de Rabobank. Maar die elf partijen zijn ook lang niet allemaal gespecialiseerd op intramuraal of erg specialistisch zorg gerelateerd vastgoed.

Wat mijn rol verder nog inhoudt is dat als je kijkt naar zorg gerelateerd vastgoed is Rabobank denk ik een van de grote financiers in Nederland. We hebben een vrij groot team dat centraal aangestuurd wordt wat zich bezighoudt met het financieren van zorgvastgoed. Dan heb ik het echt over de academische ziekenhuizen en over de grote landelijke zorginstellingen. Maar ook de diverse lokale banken, daar vindt financieren van zorg vastgoed plaats. Daar zitten eigenlijk alleen maar specialisten op het gebied van financiering. Op het moment dat het vastgoed raakt, dan wordt onze afdeling ingeschakeld en mogen wij of moeten wij daar meekijken, moeten we daar iets van vinden of schrijven wij een opinie over het gaan financieren of niet.

FINANCIERING VAN ZORGVASTGOED

1. Zoals in de introductie aangegeven is de aanleiding van het onderzoek de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen waardoor zorgorganisaties met vastgoed in eigendom verplicht zijn om dit te waarderen tegen marktwaarde. Kunt u aangeven wat volgens u de achterliggende reden is van de invoering van deze richtlijnen?

De achtergrond is enigszins dubieus wat mij betreft. De insteek om hiervoor te kiezen is puur geweest dat de ECB heeft opgemerkt dat in de vorige crisis behoorlijk wat onzekerheden in de vastgoedfinancieringen zaten als je kijkt naar marktwaarde en het vastgoed als onderliggende zekerheid. Dat is eigenlijk het enige doel van alle huidige taxatie vraagstukken van de bank. Men wil inzicht hebben in wat zijn nu de zekerheden die wij financieren. Dat bleek onvoldoende op orde te zijn. Dus daarvan heeft men gezegd, we gaan stringentere verplichtingen stellen voor met name de

grote financieringen, dus vanaf 3 miljoen moet er om de 3 jaar getaxeerd worden om te kunnen toetsen:

- Wat gebeurt er nu?
- Hoe prudent zit jij als financier nog in de wedstrijd?
- Hoe zitten de bepaalde ratio's in elkaar?

Daar wordt momenteel ook ieder kwartaal bij ons informatie over ingewonnen. Dan heb je het over bijvoorbeeld de loan to value (LTV) en de Debt Service Coverage Ratio (DSCR), welke steeds belangrijker aan het worden zijn. Men wil dat je gewoon grip hebt op je financiële portefeuille.

En dat was eigenlijk voor het reguliere vastgoed de eerste aanleiding om het op die manier in te regelen en daar zijn eigenlijk nog vervolgstappen op gekomen voor het zorg-gerelateerde vastgoed. Daarbij is het ook nog wel goed om op te merken dat onder bepaalde voorwaarden (vastgoed met een marktwaarde onder de 3 miljoen en met bepaalde ratio's) de frequentie ook één keer in de vijf jaar kan zijn. Is het zo dat een klant, en dat kan ook een zorg gerelateerde klant van de bank zijn, onder bijzonder beheer komt te vallen, dan moet de taxatie frequentie opgeschaald worden naar jaarlijks.

Daarbij voel je ook wel aan, dat als je dan over veel grote portefeuilles hebt, zeker bij zorgvastgoed heb je het toch regelmatig over partijen die meer dan 50 of meer dan 100 objecten bezitten, dat dit wel een substantiële impact heeft. De achtergrond primair komt dus voort uit het feit dat toezicht houden vanuit de bank vereist dat wij meer transparantie en duidelijkheid kunnen geven hoe de gefinancierde obligo's zich verhouden tot de onderliggende zekerheden.

2. Het merendeel van de respondenten geeft aan dat de financiering van het vastgoed voorheen is afgesloten op basis van andere waarde begrippen dan de marktwaarde. Op basis van welke waarde begrippen werd de dekking van de financiering van zorgvastgoed bij uw organisatie bepaald? En op welke wijze werden de gebruikte waarde begrippen voor het vaststellen van de waarde van het vastgoed gebruikt voor het bepalen van de financieringsvoorwaarden?

In het verleden werd er puur gekeken naar de boekwaarde of de WOZ-waarde. Waarbij de WOZ-waarde eigenlijk in het overgrote deel daarin leidend was. Dus in een enkel geval werd er ook naar de boekwaarde gekeken. Maar een boekwaarde zegt natuurlijk niet zo gek veel over de onderliggende zekerheden, als je het over vastgoed hebt. Destijds werd er eigenlijk best conservatief gefinancierd. Er werd in hoofdlijnen gekeken naar de WOZ-waarde en daar weer een percentage van. Vervolgens werd er op basis van die uitkomsten een toets uitgevoerd, waarbij gekeken werd in hoeverre de klant de mogelijkheden had om aan rente en aflossing te kunnen voldoen. Dan heb je het over de begrote omzet en de gerealiseerde omzet van de afgelopen jaren. Eigenlijk wat taxateurs vaak doen bij de draagkrachthuur.

Wat je op basis daarvan wel kunt stellen is dat je eigenlijk heel prudent aan het financieren bent. Want in de praktijk heeft het, als ik kijk naar de Rabo-portefeuille, eigenlijk maar heel beperkt tot problemen geleid. In de situaties waarbij sprake was van een faillissement, dan was er nog niet eens direct sprake van dat er een schuld overbleef. Omdat er na alternatieve aanwendbaarheid uiteindelijk toch tot verkoop kon worden overgaan. Dus het werd eigenlijk altijd wel behoorlijk terughoudend gefinancierd. Vanuit de bank als zelfstandige entiteit, was de noodzaak er ook helemaal niet om perse naar financiering op marktwaarde over te stappen. Wat daarbij speelt is dat de regelgeving vanuit de EBA letterlijk voorschrijft dat je moet uitgaan van de marktwaarde or less.

3. Het gebruik van de marktwaarde in plaats van de voorheen gebruikte waarde begrippen voor het bepalen van de waarde van het onderpand kan leiden tot een verschil in waarde. Kunt u aangeven of binnen uw organisatie de marktwaarde van het gefinancierde zorgvastgoed substantieel afwijkt van de voorheen gebruikte waarde begrippen?

Als Rabobank hebben wij voor een aantal grote zorgvastgoed klanten, bijvoorbeeld intramurale organisaties of ziekenhuizen, een externe toets laten doen naar de hoogte van de marktwaarde, waarbij ook gelijk werd gevraagd naar de WOZ-waarde en de boekwaarde. Uiteraard zegt dit niet zo veel, maar dat was om een beeld te geven van als we op basis van deze voorbeelden kunnen aantonen dat de WOZ-waarde of boekwaarde altijd lager is dan de marktwaarde, dan hoeven we überhaupt niet te laten taxeren door externe taxateurs. Wat je hierbij zag is dat een deel van de marktwaarde lager lag en deel van de marktwaarde hoger lag dan de WOZ-waarde. Op basis van die uitkomst kun je dan ook niet anders dan die vertaalslag maken dat alles op marktwaarde moet worden getaxeerd. Er zijn daarnaast ook externe onderzoeken uitgevoerd, waarbij een aantal portefeuilles zijn geanalyseerd en waarbij een vergelijkbare conclusie werd getrokken. Met deze input, kun je als bank eigenlijk niet anders dan hetzelfde toepassen voor zorgvastgoed als voor regulier vastgoed.

4. Kunt u wellicht meer duiding geven op welke wijze en in welke mate de marktwaarde afwijkend is van de voorheen gebruikte waarde begrippen?

Op basis van de verschillende onderzoeken zijn wij tot de conclusie gekomen, en dat doe ik uit het hoofd, dat volgens mij circa vijftientwintig tot dertig procent lager is dan de WOZ waarde en de rest van de marktwaarde erboven zat.

Waar wij als Rabobank wel bang voor waren, stel dat de WOZ-waarde van een complex 100 is en dat ga je op een percentage van 60% financieren en ik laat door jou een marktwaarde taxatie uitvoeren die op 200 uitkomt. Op basis van de marktwaarde conform alle NRV-vereisten, waar je toch meer recht aan kunt ontlenen dan aan de WOZ-waarde welke eenvoudiger qua benadering is, kun je 70% financieren. 70% van 200, dan heb je 140 in plaats van 60 op basis van de WOZ-waarde. Lopen we dan als bank niet het risico op overfinanciering, bijvoorbeeld dat de klant komt en zegt laten we de rente aanpassen of laten we de financiering verhogen om bijvoorbeeld uit te breiden of te investeren. Volgens mij is dit vervolgens niet gedaan, en zijn we als bank steeds meer vanuit de DSCR gaan redeneren. Dus vooral kijken naar wat aan rente en aflossing betaald kan worden en tot welke hoogte hebben wij daar als bank voldoende comfort bij.

Als ik een voorbeeld mag geven: in het verleden heb ik zelf, in Arnhem, ook wel zorglocaties getaxeerd, echt in het dieptepunt van de crisis, en daar kwam een hele lage waarde uit. Ik weet dat jullie diezelfde locatie, volgens mij 2 of 3 jaar geleden hebben getaxeerd. Die waarde van het moment waarop ik die getaxeerd heb en jullie die hebben getaxeerd, daar zit echt een wereld van verschil tussen. Tegelijkertijd ben ik heel kritisch gaan kijken, naar wat jullie daar feitelijk gaan rapporteren. Op basis van alle onderliggers, alle parameters en referenties, dan klopt dat gewoon. Maar dat geeft wel aan dat bij deel van de markt, dit was een high-end woon-/zorg voorziening wat voor een beperkt deel van de gebruikersmarkt interessant is, daar zit wel een behoorlijke mate van volatiliteit in. Dus op het moment dat je gaat financieren op basis van je laatste marktwaarde analyse (en ook al is het helemaal passend), zit daar een verhoogd risico in. Vanuit dat perspectief wordt ook wel veel breder gekeken dan alleen naar de marktwaarde.

5. Het theoretisch onderzoek toont aan dat vanuit bancair perspectief met name het risico wat de financiering met zich mee brengt belangrijk is voor het product wat aangeboden wordt. Wat zijn volgens u de belangrijkste drivers voor het bepalen van de risico's van een financiering van zorgvastgoed?

Ja, dat zijn er best wel een aantal. Primair is natuurlijk, als je het dan puur hebt over eigenaar-gebruiker vastgoed bijvoorbeeld bij een zorginstelling, dan wordt er natuurlijk heel erg gekeken naar die financiële performance. Oftewel, wat is je doelgroep?, wat is je klantengroep?, wat is je financiële performance als je gaat kijken naar je overhead?, onder aan de streep de financiële parameters. Dus op het moment dat je ziet bij bijvoorbeeld een intramurale zorginstelling, dat je onderaan de streep een rendement moet halen van 4 tot 5 procent, en jouw klant die blijft steken op 1 procent, dan ga je wel met elkaar op tafel om te kijken van hoe kunnen we dat verder optimaliseren en waar zit dat in?

En dan zijn het nu natuurlijk wel behoorlijk uitdagende tijden in de zin van de bekostiging staat eigenlijk gewoon vast, en je hebt te maken met een personeelstekort. Dus wil je je personeel en je exploitatie op orde houden, dan zul je fors meer moeten gaan betalen. Je ziet daar ook heel veel ZZP-constructies die ingehuurd moeten worden, maar tegen een veel hoger kostenplaatje dan regulier in het verleden. En die marge die staat steeds meer onder druk, want wat je daar naast nog hebt gekregen, is natuurlijk de kosten voor energieverbruik. Bij de grote instellingen, die beperkt of niet geïnvesteerd hebben in verduurzaming, daar komt die rekening keihard binnen. Terwijl je inkomsten gelijk blijven, maar je kosten die stijgen op personeel, op energie en op rentelasten, nemen die echt fors toe. Dus onderaan de streep dan kan zo een aanpassing op het randje waarin je met je rendement zit, net de verkeerde kant op vallen. Het hoeft niet gelijk te betekenen dat je daardoor afscheid moet nemen, maar je zult dan wel als bank zorgplicht moeten vervullen.

6. In het onderzoek komt tevens naar voren dat met name de DSCR en de LTV twee belangrijke parameters zijn voor het bepalen van de opslag op de basisrente. Kunt u aangeven of dit ook volgens u juist is en welke parameters nog meer van belang zijn voor het bepalen van de opslag op de basisrente?

Het zijn dus eigenlijk de financiële parameters, om even terug te komen op je vraag, die de basis vormen voor je financiering. Maar uiteraard zijn er natuurlijk ook vastgoed gerelateerde aspecten die bepalen of we een onderpand wel of niet in de boeken willen hebben of als we het al in de boeken hebben, hoe we er dan voor zorgen dat er op een herzieningsmoment aanpassingen plaatsvinden. Als je dan kijkt naar bijvoorbeeld de zorginstellingen, die gaan ook de slag naar verduurzaming maken en hebben zich ook gecommitteerd aan Parijs. Op het moment dat ze nu al in de boeken staan en er komt een herzieningsmoment over bijvoorbeeld een half jaar, dan ga je wel met elkaar om tafel en moet er wel een plan van aanpak komen met hoe die doelen te bereiken? Dus daar zal ook mogelijk een extra investering moeten gaan plaatsvinden. Ook belangrijk voor bepaalde specifieke zorg gerelateerde instellingen is dat we kijken naar wat is de bestemming nu feitelijk.

Wanneer een klant op een aantal van de toetsingsvariabelen een nipte ja hebt, en dan heb ik het over de kostenstructuur, over duurzaamheid en over de bestemming (bijvoorbeeld bij een TBS instelling met alleen de bestemming TBS instelling), betekent dat niet dat we gelijk niet financieren maar dan zal de instelling een opslag op de rente of een ander aflossing schema krijgen. De financiering van zorgvastgoed, en dan heb ik het over de eigenaar-gebruikers in combinatie met enige

grootschaligheid, dat is echt maatwerk. Als Rabobank toetsen we dan niet op één variabele, zoals bij een bedrijfshal. We kijken dan echt naar bijvoorbeeld sectorprognoses, verwachte ontwikkeling en bekostiging. Vanuit ons team dat zich puur met de financiering van zorgvastgoed bezighoudt zijn de lijntjes met Den Haag ook erg kort, dus daar is best wat insider informatie beschikbaar. Dat wordt uiteindelijk allemaal meegewogen in de financiering.

7. Een groot gedeelte van de respondenten geeft aan dat ze ondervinden (of verwachten) dat de marktwaarde van het vastgoed in eigendom substantieel afwijkt van de voorheen gebruikte waarde begrippen. Hierbij wordt aangegeven dat de marktwaarde veelal hoger ligt dan in de voorgaande situatie, wat onderschreven wordt in voorgaande antwoorden. Is het correct dat dit van directe invloed is op de LTV van de bestaande financieringen?

Ja dat klopt. In het verleden werd er dus niet zozeer naar de loan to value gekeken. Er werd uiteraard wel naar gekeken, maar dat was op basis van de WOZ-waarde, wat niet zo veelzeggend was. Destijds was het echt een bijzaak en werd er puur gekeken naar de performance van een organisatie, oftewel in welke mate ben je in staat om die rente af te betalen.

Wat je nu ziet is dat het naar marktwaarde gaat en die waardes hoger uitkomen. Dit zou dan mogelijk ruimte kunnen bieden om extra te financieren of een lagere rente te verstrekken. Maar dat valt in de praktijk best wel mee omdat we niet in één keer een totale ommezwaai qua exploitatie van de zorginstelling zien.

8. Op basis van het gebruiken van een hogere marktwaarde kan worden geconcludeerd dat de LTV van de financiering lager wordt en bij een lagere marktwaarde andersom. Verwacht u of merkt u dat de aanpassingen van de LTV effect heeft op bijvoorbeeld de rente of de financieringsruimte van de zorgorganisaties en kunt u toelichten waarom er wel of geen effecten zijn?

Nee, het is met name de DSCR waar eigenlijk naar gekeken wordt. Uiteindelijk is het met name gewoon een cashflow gedreven hoofdzaak. Eigenlijk net zoals jullie met een DCF werken, zo wordt er bij de bank gekeken naar wat zijn de inkomsten, wat zijn de uitgaven en wat voor onvoorzien nemen we op.

MOGELIJKHEDEN VOOR ZORGORGANISATIES

9. In navolging op het klimaatakkoord van Parijs is een nationaal klimaatakkoord opgesteld waarin is opgenomen dat Nederland in 2030 de CO₂-emissie met 49% en in 2050 met 95% wil reduceren ten opzichte van 1990. Zo is ook de 'Routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg' opgesteld door TNO (2019). De respondenten van de enquête geven aan dat het vastgoed in toenemende mate geschikt moet zijn voor het verlenen van zware zorg en dat een gedeelte van het vastgoed (met name het oudere vastgoed) niet meer geschikt is voor dit gebruik. Zorgorganisaties geven aan dat er komende jaren nog fors geïnvesteerd zal moeten worden. Is er door de nieuwe richtlijnen mogelijk meer of juist minder ruimte om hier in te investeren?

Ja, ik denk een terechte en goede opmerking. Ik denk dat voor een deel dat ook gaat gebeuren maar ik denk niet dat als je nu op een marktwaarde van 200 uit zou komen, dat je hem echt tot 70 tot 75 procent gaat financieren ten behoeve van bijvoorbeeld die verduurzaming. Maar ik weet dat er door middel van maatwerk steeds meer gekeken wordt naar wat zijn de mogelijkheden en als je die stappen zet, dan zijn wij de financiële partner en daar begeleiden we in. Het geeft dan ook een stuk rente voordeel.

Maar tegelijkertijd zit daar ook wel weer een risico in om wat meer ruimte te bieden, want dan gaat je loan to value verder omhoog. Oftewel, de financiële remweg vanuit bankperspectief, die neemt verder af en het risico voor de bank neemt toe. Hoe hoger je financiering is ten opzichte van de onderliggende marktwaarde, des te hoger de rente ook zijn.

Uiteindelijk gaat het echt komen, sterker nog: de partijen die gefinancierd zijn door de grootbanken, die hebben uiteindelijk geen keus. Want op een andere voorwaarde worden er geen financieringen meer verstrekt. Dus de zorgorganisaties zullen op eigen initiatief, of gedwongen bij een herzieningsmoment, aan de slag moeten gaan maken. Dus uiteindelijk zal dat er wel toe leiden dat het allemaal een weg gaat vinden. Alleen is het ook zo, bij zorgorganisaties waar ik afgelopen half jaar ben geweest, dat ze aangeven: wij hebben ons gecommiteerd, we moeten die slag maken, we moeten verduurzamen. Tegelijkertijd krijg je ook vaak terug: hartstikke leuk, maar we hebben een exploitatie te draaien en we hebben een bepaalde capaciteit nodig om de business te doen, waar halen we de tijd en de financiële middelen vandaan om die slag nu te gaan maken?

Dus ik denk dat een deel van de zorginstellingen echt op korte termijn beleid maken maar ergens ook nog wel wat voorzichtigheid hebben om die slag nu te gaan maken. Maar er komt een moment, zeker voor de partijen die gefinancierd zijn, dat ze op een point of no return komen en dat ze zelf eigenlijk de slag moeten gaan maken.

Ja, je ziet natuurlijk ook dat ze de laatste jaren ook al bezig zijn met toch wel in ieder geval rapportages te maken over hoe het vastgoed zich qua duurzaamheid verhoudt naar de markt. En wat voor stappen moeten er de komende jaren worden gezet.

Ja, ik denk dat jij ook wel vanuit jullie praktijk dat je veel meer ziet dat je los van de taxatie rapportages, meer een consultancy rol vervult. Ook om te kijken vanuit de bekostiging, uitgaande van bepaalde scenario's, dan zijn dit de mogelijkheden.

10. Een opkomende trend bij zorgvastgoed is dat het vastgoed van zorgorganisaties verkocht en terug gehuurd wordt, een zogenaamde Sale and Leaseback constructie. Verwacht u dat door het invoeren van de richtlijnen en aanvullende regelgeving in toenemende mate door zorgorganisaties gekozen gaat worden voor deze constructie?

Weet ik niet. Het is wel aardig dat je deze opnoemt, want ik reed vaak door het land heen met een collega van mij die sector-specialist zorg is. Een van de stellingen is of een van de rekenvoorbeelden naar zorgondernemers is: wat is nu beter, sale and leaseback of blijven financieren bij de bank? De meeste zorgorganisaties denken dat wij natuurlijk een heel verhaal houden van je kan beter bij de bank financieren maar dat is absoluut niet het geval. Voor de deel van de markt is dat zeker, maar voor een deel is het ook maatwerk wat er bij komt kijken. En de klant die staat daarin centraal, dan moet je gaan kijken wat daar het beste bij past.

Dus ja, ik denk dat de groep die sale and leaseback overweegt als gevolg van de stijgende rente, die hoeft behoefte om op korte termijn gewoon liquide te kunnen zijn om de exploitatie goed te kunnen invullen. Dat zie je toenemen. Of dat voor dergelijke partijen op de lange termijn het meest wenselijk is, want je verkoopt nu eigenlijk het tafelzilver en je committeert je voor lange termijn aan een meestal redelijk substantiële huur. Of dat op de lange termijn de meest ideale oplossing is, in sommige gevallen zeker wel hoor, maar dat kun je in de algemeenheid niet zeggen denk ik.

Ik denk dat je daar echt wel individuele casuïstiek op moet loslaten van waar hebben we het over en wat is de doelstelling van de organisatie voor de lange termijn? Wat ik wel zie is dat partijen die een sale and leaseback doen, die kijken upfront naar een goede liquide positie, waardoor een directie ook bepaalde doelstellingen die ze zelf hebben opgelegd kunnen waarmaken. Maar of het echt voor de lange termijn, bijvoorbeeld meer dan 10 of 20 jaar, nu helemaal de oplossing is, is de vraag.

Ja, dat is natuurlijk ook de vraag, maar mede ook omdat er zoveel geïnvesteerd moet worden de komende jaren in duurzaamheid en in toekomstbestendig maken van het vastgoed, is dat voor veel partijen ook wel een uitkomst natuurlijk.

Klopt, maar tegelijkertijd is het ook zo dat als je het puur koppelt aan de verduurzaming, dan zijn er vanuit het bancaire perspectief best wel substantiële rentekortingen en mogelijkheden, als ze met het hele portfolio door die verduurzaming onder een bepaald level komen. En ja, natuurlijk kost het altijd geld, maar dan heb je wel een up-to-date zorgexploitatie qua vastgoed staan en dan zijn de lasten vaak ook wel wat lager dan wat ze nu zijn. Dus dat is ook een beetje wat je moet doorrekenen op de lange termijn.

11. Zijn er momenteel, naast de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen, andere ontwikkelingen die er voor zorgen dat de financiering van zorgvastgoed gaat veranderen of die er voor zorgen dat er meer of juist minder geïnvesteerd kan worden in het vastgoed van zorgorganisaties?

Vanuit de EBA richtlijnen eigenlijk niet. Het hangt er ook een beetje van af, de ECB komt ook frequent bij ons langs om te kijken hoe wij invulling geven aan de beleidseisen. Want waar dit vandaan komt is een publicatie die relatief hoog over is. Er staan natuurlijk wel een paar punten in, marktwaarde etc. etc., maar hoe je dat exact inregelt, dat is aan de bank zelf. En daarbij zie je ook wel verschillen tussen diverse banken. Wat er wel eens gebeurt is dat de ECB hetzelfde onderzoek doet bij ING, bij ABN als bij ons. Dan ziet de ECB dat wij iets heel goed hebben gedaan en andersom net zo natuurlijk. Dat kan wel tot gevolg hebben dat de wijze waarop wij het ingericht hebben misschien nog wat bijgesteld moet worden, positief of negatief. Dat zou impact kunnen hebben.

Maar in zijn algemeenheid, als ik puur vanuit het Rabobank perspectief spreek, is de zorgmarkt wel een van de kernactiviteiten waar we juist groeiende doel portefeuilles willen laten plaatsvinden. Dus ik verwacht daar geen directe beperking los van alle bedrijfseconomische afwegingen die gemaakt worden natuurlijk. Maar ik denk dat er vanuit de Rabobank, vanwege zijn coöperatieve maatschappelijke betrokkenheid, niet heel veel gaat gebeuren. Je ziet dat wij ook iets anders in de wedstrijd zitten ten aanzien van marktwaarde dan de andere banken. We hebben daar een wat meer zachte landing, een wat langere uitloop tijd. Eigenlijk is dat dan ook best wel wat gek als je kijkt naar de EBA waarbij andere banken zeggen, dit moet verplicht per die datum, maar daar heb je wel enige ruimte in en als je daar een goede argumentatie tegenover kan zetten zijn er wel vrijheden.

Is het dan ook dat sommige partijen dan eerder getoetst moeten worden dan andere partijen omdat dat financieel misschien meer risico's met zich meebrengt? Is het ook een risicoafweging die jullie zelf maken?

Eigenlijk is het heel simpel. Een taxatierapport is verplicht bij aanvang van de financiering, organisaties moeten dan een taxatie hebben, en op toetsingsmomenten, bij een eigenaar-gebruiker boven de 3 miljoen moet ieder 3 jaar getaxeed worden.

Maar dat laat onverlet dat een accountmanager die dus betrokken is bij de financiering ieder jaar een korte memo of notitie moet schrijven in het dossier waarin hij dus heeft nagedacht over de vastgoedpositie van de klant en of hij van mening is dat de positie feitelijk onveranderd is. Oftewel als er een behoorlijke schok in de markt is of een bekostiging die door een nieuw kabinet in 1 keer met x% naar beneden is bijgesteld, dan wordt er van hem verwacht dat hij ook even aan de bel trekt: hier moeten we iets mee. Dus jaarlijks beoordeelt de accountmanager of het passend is wat wij in de boeken hebben. En anders gaat gewoon met de cyclus van 3 jaar door.

Het is ook goed om te horen dat vanuit de bank eigenlijk dezelfde conclusies getrokken worden dan vanuit de zorgorganisaties zelf. Ook daar wordt aangegeven dat er meer naar de exploitatie wordt gekeken en in mindere mate naar het vastgoed.

Ja, maar juist vanuit die laatste opmerking, dat er meer naar de exploitatie gekeken wordt dan naar het vastgoed is het vanuit de bank, dan hoor ik dan ook van mijn financieringscollega's dat de hele noodzaak alles op marktwaarde te zetten niet aanwezig was. Terwijl jij ook wel weet, ik ben echt opgegroeid en opgevoed met de marktwaardedefinitie. En dat is het meest navolgbaar, duidelijk, transparant, etc., dus daar kun je het meest in zekerheid aan ontleden. Ja.

En dat is ook wel waar in het begin de discussie met de klanten over ging. Je merkt eigenlijk nog steeds dat het voor veel partijen toch wordt gezien als een moetje, maar het ook wel een kans voor die zorginstellingen om daar ook wel een stuk van hun toekomstige visie of zijn beleid op af te stellen. Dan ben je niet alleen die taxatie kosten kwijt, maar dan kijk je eigenlijk door het rapport heen.

EXPERTINTERVIEW OKKO DIJKSTRA – TEAM LEAD ZORG BNG BANK

Kunt u een korte introductie geven wie u bent en op welke wijze u te maken hebt met zorgvastgoed?

Mijn naam is Okko Dijkstra, ik werk 23 jaar voor de BNG bank, en ben sinds september vorig jaar team lead zorg geworden. En ik vind daar wat van, de hele waardering van zorgvastgoed. Waardering is iets wat, zolang ik bij de bank werk, al een item is. Waarbij we dan begonnen met: wat is waardering? Als jij ergens iets van vindt is dat ook waardering. Dan heb je bijvoorbeeld de WOZ waardering die we lange tijd hebben kunnen accepteren en nu sinds een paar jaar dan een taxatiewaarde. En ik zeg een taxatiewaarde specifiek, ik denk omdat je daar ook verschillende berekeningen in ziet.

FINANCIERING VAN ZORGVASTGOED

1. Zoals in de introductie aangegeven is de aanleiding van het onderzoek de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen waardoor zorgorganisaties met vastgoed in eigendom verplicht zijn om dit te waarderen tegen marktwaarde. Kunt u aangeven wat volgens u de achterliggende reden is van de invoering van deze richtlijnen?

Volgens mij is de achterliggende reden indien er een bank zou omvallen, of indien de bankensector een schade zou oplopen, wat heb je dan als zekerheid of Wat is de mate van impact? Dus je hebt zoveel financiering verstrekt, hoeveel zekerheden hebben de banken?

Is dat een gevolg van eerdere situaties, bijvoorbeeld de bankencrisis een aantal jaar geleden?

Ja, ik denk het wel. Men weet het obligo wat uit staat ook bij banken en wat is de harde zekerheid? Dat is even de vraag, maar daar komen we straks wel op. Wat is de waarde daarvan? Tenminste, wat is de waarde van het harde getal? Maar de achterliggende gedachte is wat is de loan to value van banken en wat is het risico dat banken lopen? En men heeft er voor gekozen om dat dus van zachte zekerheid zoals de WOZ-waarde te veranderen in een taxatiewaarde.

2. Het merendeel van de respondenten geeft aan dat de financiering van het vastgoed voorheen is afgesloten op basis van andere waarde begrippen dan de marktwaarde. Op basis van welke waarde begrippen werd de dekking van de financiering van zorgvastgoed bij uw organisatie bepaald?

WOZ waarde en de bedrijfswaarde.

En op welke wijze werden de gebruikte waarde begrippen voor het vaststellen van de waarde van het vastgoed gebruikt voor het bepalen van de financieringsvoorwaarden?

Er wordt een bepaald percentage genomen van de waarde als zekerheid. Wat wij doen, en dat is met name bij bestaand vastgoed, dan kijken wij naar de WOZ-waarde en dan wordt die WOZ-waarde voor 50% meegenomen als zekerheidswaarde. Dat is in het reguliere proces, bij nieuwe financiering had je vaak gewoon de investeringen die worden meegenomen. Stel de investeringssom is € 1.000.000,- met een loan to value van 70% ongeveer. Dus dan moet de klant zelf € 300.000,- financieren en € 700.000,- kan dan de bank financieren.

Maar stel dat een partij € 1.000.000,- investering heeft. Maar dat het pand een jaar later een WOZ-waarde heeft van € 100.000,- als voorbeeld. Daar neem je € 50.000,- als zekerheidswaarde en dus krijg je een gigantische onder dekking. Maar dat kan, daar werd verder niet op geacteerd. Behalve dan op het moment dat de lening weer opnieuw verstrekt zou moeten worden bijvoorbeeld, dan moet je op zoek naar aanvullende zekerheden.

3. Het gebruik van de marktwaarde in plaats van de voorheen gebruikte waarde begrippen voor het bepalen van de waarde van het onderpand kan leiden tot een verschil in waarde. Kunt u aangeven of binnen uw organisatie de marktwaarde van het gefinancierde zorgvastgoed substantieel afwijkt van de voorheen gebruikte waarde begrippen?

Daar hebben wij op dit moment geen inzicht in. Daar kunnen we inzicht in krijgen natuurlijk, maar dat hebben wij nu niet paraat.

4. Indien dit van toepassing is, kunt u wellicht meer duiding geven op welke wijze en in welke mate de marktwaarde afwijkend is van de voorheen gebruikte waarde begrippen?

Naar mijn gevoel wijkt het tot op heden weinig af van de voorheen gebruikte waarde.

VERANDERINGEN IN FINANCIERINGSVOORWAARDEN

5. Het theoretisch onderzoek toont aan dat vanuit bancair perspectief met name het risico wat de financiering met zich mee brengt belangrijk is voor het product wat aangeboden wordt. Wat zijn volgens u de belangrijkste drivers voor het bepalen van de risico's van een financiering van zorgvastgoed?

Ratio's die gehanteerd worden in de zorgsector zijn gebruikelijk inderdaad de DSCR, de loan to value alleen bij het begin, de EBITDA (kan een norm zijn en kan een marge zijn) en soms kijken we nog naar bijvoorbeeld het percentage personeelskosten. Dat zijn wel de ratio's die wij hanteren bij financiering.

6. In het onderzoek komt tevens naar voren dat met name de DSCR en de LTV twee belangrijke parameters zijn voor het bepalen van de opslag op de basisrente. Kunt u aangeven of dit ook volgens u juist is en welke parameters nog meer van belang zijn voor het bepalen van de opslag op de basisrente?

Met name de DSCR en de EBITDA.

7. Een groot gedeelte van de respondenten geeft aan dat ze ondervinden (of verwachten) dat de marktwaarde van het vastgoed in eigendom substantieel afwijkt van de voorheen gebruikte waarde begrippen. Hierbij wordt aangegeven dat de marktwaarde veelal hoger ligt dan in de voorgaande situatie, wat onderschreven wordt in voorgaande antwoorden. Is het correct dat dit van directe invloed is op de LTV van de bestaande financieringen?

Nee, want een loan to value wordt bepaald aan het begin van de financiering en niet tijdens het verdere proces. Kijk, wij geven voor een periode van 30 jaar een financiering en daarna heb je de rente en de aflossing. In die periode wordt gekeken naar de DSCR en de solvabiliteitsratio. Maar de loan to value ga je niet elke keer monitoren.

8. Op basis van het gebruiken van een hogere marktwaarde kan worden geconcludeerd dat de LTV van de financiering lager wordt en bij een lagere marktwaarde andersom. Verwacht u of merkt u dat de aanpassingen van de LTV effect heeft op bijvoorbeeld de rente of de financieringsruimte van de zorgorganisaties en kunt u toelichten waarom er wel of geen effecten zijn?

Er wordt vooral beredeneerd vanuit de cashflow van de zorgorganisatie. En natuurlijk, op het moment dat het spannend wordt, dan wordt er meer naar de zekerheden gekeken. Maar zolang de cashflow, en ook de verwachte cashflow, voldoende is, wordt daar niet verder op gestuurd.

MOGELIJKHEDEN VOOR ZORGORGANISATIES

9. In navolging op het klimaatakkoord van Parijs is een nationaal klimaatakkoord opgesteld waarin is opgenomen dat Nederland in 2030 de CO₂-emissie met 49% en in 2050 met 95% wil reduceren ten opzichte van 1990. Zo is ook de 'Routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg' opgesteld door TNO (2019). De respondenten van de enquête geven aan dat het vastgoed in toenemende mate geschikt moet zijn voor het verlenen van zware zorg en dat een gedeelte van het vastgoed (met name het oudere vastgoed) niet meer geschikt is voor dit gebruik. Zorgorganisaties geven aan dat er komende jaren nog fors geïnvesteerd zal moeten worden. Is er door de nieuwe richtlijnen mogelijk meer of juist minder ruimte om hier in te investeren?

Nou, die koppeling zie ik niet 1-op-1. De wereld wordt niet anders, als we in verduurzaming gaan investeren. Dus, wij kijken naar de draagkracht van de kredietnemer en als er ruimte in zit in de zin van financiering kan het zijn dat de klant extra gaat investeren op gebied van verduurzaming met externe financiering. Ik denk dat dat ook prima is als business case, maar het blijft de basisvraag in hoeverre kan de kredietnemer vanuit zijn cashflow voldoen aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen. Dus het is niet zo dat we zeggen: door verduurzaming gaan we even voorbij aan de ruimte die de klant heeft.

Kijk, en natuurlijk is het zo dat als je bij de beoordeling van de kredietaanvraag wanneer: A) als de klant de financiering kan dragen, en B) de zekerheid dat de organisatie courant vastgoed heeft, dat helpt bij de aanvraag waardoor we sneller geneigd zijn om te zeggen: hier hebben we vertrouwen in als bank. Maar wat het belangrijkste is, is de gegoedheid van de kredietnemer. En de waarde van het onderpand wordt daarbij minder meegenomen. Iets anders is, dat is waar wij natuurlijk wel kijken naar mogelijkheden: of je als bank, als het doel is verduurzaming van het vastgoed, een product kunt aanbieden met een specifieke pricing. Dat je zegt: wij vinden dat zo belangrijk als bank, bijvoorbeeld de groene leningen, dat wij vinden dat daar een andere prijs tegenover kan staan.

Maar voor BNG Bank is dat wel lastiger, wij zitten al aan de onderkant van de markt qua pricing. Je ziet dat vaak dat bijvoorbeeld bij groene financieringen bij andere banken krijg je korting en dat is dan altijd nog hoger dan de prijs bij ons zonder groenkorting. Maar wij kijken wel naar de mogelijkheden, als het om de verduurzaming gaat van vastgoed, kunnen wij daar een speciale prijs voor hanteren.

Wat daarbij ook speelt is dat wij ook "afgerekend" worden door onze investeerders, BNG Bank haalt namelijk zijn geld uit bijvoorbeeld Azië, Amerika, Australië door middel van grote emissies van 1 à 2 miljard. Die eisen worden ook steeds hoger. Dus men verwacht op een bepaald moment dat de leningen aan een bepaalde richtlijn voldoen. Zij willen ook dat hun geld zoveel mogelijk aan duurzaam vastgoed en duurzame leningen wordt besteed. Dus je ziet ook bij ons een rapportageverplichting van waar wij ons geld aan besteden.

Je merkt zoals bij financieringen in zorgland, waarbij we steeds meer verantwoord worden waaraan het geld wordt besteed. Daar ben ik niet bang voor, ik denk dat 90% van de 100% van de financiering tot doel heeft om duurzaam te investeren.

Waar wij als banken nog mee worstelen is: wij worden ingezet om de verduurzaming te versnellen en hebben het prijsinstrument, maar hoe zet je die in? Dus wij gaan het gesprek aan met klanten, maar hoe vertaalt dat zich in financiering, in voorwaarden en in prijzen?

10. Een opkomende trend bij zorgvastgoed is dat het vastgoed van zorgorganisaties verkocht en terug gehuurd wordt, een zogenaamde Sale and Leaseback constructie. Verwacht u dat door het invoeren van de richtlijnen en aanvullende regelgeving in toenemende mate door zorgorganisaties gekozen gaat worden voor deze constructie?

Eens, alleen ik vind dat echt een noodgreep. Ik zie dat zorginstellingen er niet beter op worden bij een sale and lease back constructie. Ik heb diverse zorginstellingen als klant die te maken hebben met twee uitdagingen. Eén: om de exploitatie op orde te krijgen, en twee: dat ze te maken hebben met rode gebouwen waar wat mee moet gebeuren.

En dan krijgt de instelling met heel veel moeite de exploitatie gezond, maar dan moeten ze gaan sparen om bijvoorbeeld te kunnen verduurzamen of misschien sloop en nieuwbouw. Daar zijn geen gelden voor beschikbaar, waardoor ze zijn overgeleverd, aan private partijen die het vastgoed overnemen. Alleen wat nu speelt is dat door de gewijzigde fiscale situaties dat de private partijen een behoorlijk laag bedrag bieden voor zorgvastgoed in vergelijking een paar jaar geleden. En dan speelt nu dat voordat je tot een businessplan komt ben je een aantal jaar verder. En dan zijn er ideeën voor nieuwbouw en het bestaande vastgoed te verkopen en terug te huren. Waarbij de klant aangeeft te verwachten een bepaald bedrag te ontvangen, maar dat is niet meer reëel in de huidige markt.

Ik kom de sale and leaseback dus niet veel tegen en als ik tegenkom raad ik het af. Dit omdat je ook ziet dat in de exploitatie vaak problemen opkomen. Dat er een discussie is tussen de huurder, zijnde de zorginstelling, en de eigenaar, de verhuurder, voor wat betreft bijvoorbeeld aanpassingen in de gebouwen vanwege zorgvraag. Dus het was een mooie oplossing en dat is het wellicht nog steeds als een klant echt in de problemen komt, maar ik zie het steeds minder langskomen.

11. Zijn er momenteel, naast de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen, andere ontwikkelingen die er voor zorgen dat de financiering van zorgvastgoed gaat veranderen of die er voor zorgen dat er meer of juist minder geïnvesteerd kan worden in het vastgoed van zorgorganisaties?

Nou, dat heeft te maken met de financiële gezondheid van een organisatie. Kijk, je gaat net al aan verduurzaming, dat kan alleen maar plaatsvinden als een organisatie de ruimte heeft om te verduurzamen. En in de tarieven die worden afgegeven aan de zorginstellingen zit vrijwel geen gedeelte voor verduurzaming van het vastgoed. Dus het is de vraag of het gaat gebeuren. Ik denk wel dat verduurzaming plaatsvindt, maar dan middels reguliere nieuwbouw. Maar als je praat over vastgoed denk ik dat er te weinig middelen zijn bij de zorginstellingen om het vastgoed versneld te verduurzamen. Het geld is voor het vastgoeddeel en voor het zorgdeel, maar de zorginstellingen hebben te weinig geld. En zorgverzekeraars die nemen dat ook niet mee in hun tarieven.

FINANCIERING VAN ZORGVASTGOED

1. Zoals in de introductie aangegeven is de aanleiding van het onderzoek de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen waardoor zorgorganisaties met vastgoed in eigendom verplicht zijn om dit te waarderen tegen marktwaarde. Kunt u aangeven wat volgens u de achterliggende reden is van de invoering van deze richtlijnen?

Je geeft hier aan dat organisaties met vastgoed in eigendom verplicht zijn om dit te laten taxeren. Maar dat geldt volgens mij alleen maar voor die organisaties die daar een financiering op hebben lopen, waarbij een waarde van 3 miljoen de ondergrens is. Het is volgens mij namelijk niet een richtlijn voor de zorgorganisaties, maar echt een richtlijn voor de financiers.

De reden van taxeren is met name het verscherpte toezicht op financiële instellingen zelf. Sinds de financiële crisis een aantal jaren geleden moest eigenlijk al het vastgoed van andere bedrijven al verplicht getaxeerd worden. Zorgvastgoed nog niet, maar dat is er nu ook aan toegevoegd. En dat heeft denk ik te maken dat je een stabiele, of beter nog een onafhankelijke bepaling hebt van de onderliggende waarde van het vastgoed. Dat dit voor iedere partij hetzelfde is, dat je daar niet eigen regels kan maken en dat de kwetsbaarheden op de balans van de banken in beeld gebracht worden. Dus het heeft vooral te maken met verscherpte richtlijnen voor financiële instellingen.

2. Het merendeel van de respondenten geeft aan dat de financiering van het vastgoed voorheen is afgesloten op basis van andere waarde begrippen dan de marktwaarde. Op basis van welke waarde begrippen werd de dekking van de financiering van zorgvastgoed bij uw organisatie bepaald? En op welke wijze werden de gebruikte waarde begrippen voor het vaststellen van de waarde van het vastgoed gebruikt voor het bepalen van de financieringsvoorwaarden?

Bij ING maakten we gebruik van de boekwaarde per balansdatum. Eigenlijk was dat meer een exercitie om een waarde vast te stellen in onze systemen, zodat we daarbij ook een soort theoretische dekkingen konden vaststellen. De waarde zelf is zodoende nooit een onderdeel geweest van de financieringsvoorwaarden. Uiteraard werd hierbij wel gekeken of bijvoorbeeld de boekwaarde van het vastgoed in overeenstemming is met de financiering die werd aangevraagd en of er een goede verhouding was tussen de aanschafwaarde en de boekwaarde. Maar het is niet zo dat dat gebruikt werd voor het bepalen van de voorwaarden van de financiering.

Bij andere typen vastgoed is te zien dat de onderliggende waarde van het vastgoed wel van belang is?

Dat wordt ook wel gebruikt natuurlijk voor het vaststellen van de financieringsvoorwaarden. Alleen wij financieren niet zozeer het vastgoed, maar we financieren de zorginstelling. Er zijn natuurlijk binnen ING wel andere afdelingen waar ze met zorgvastgoed te maken hebben, maar dat is dan van commerciële partijen die dat verhuren aan bijvoorbeeld zorginstellingen. Daar gaan ze natuurlijk wel dieper op de waarde van het vastgoed zelf in, maar eigenlijk gebeurt dat bij zorginstellingen zelf niet.

3. Het gebruik van de marktwaarde in plaats van de voorheen gebruikte waarde begrippen voor het bepalen van de waarde van het onderpand kan leiden tot een verschil in waarde. Kunt u aangeven of binnen uw organisatie de marktwaarde van het gefinancierde zorgvastgoed substantieel afwijkt van de voorheen gebruikte waarde begrippen?

Nou, we hebben daar nog geen compleet beeld van, de uiterste datum van taxeren voor alle zorginstellingen is 1 januari van 2024, dus het komende jaar. Maar mijn ervaringen tot dusverre is wel dat de marktwaarde over het algemeen een stuk hoger ligt dan de gebruikte boekwaarde. En op zich is dat ook wel logisch, als je een pand natuurlijk afschrijft zal de boekwaarde ook steeds verder afnemen. En de marktwaarde is niet zozeer naar beneden gegaan natuurlijk. Sterker nog, de waardes zijn alleen maar omhoog gegaan laatste jaren.

4. Indien dit van toepassing is, kunt u wellicht meer duiding geven op welke wijze en in welke mate de marktwaarde afwijkend is van de voorheen gebruikte waarde begrippen?

De ervaring die ik heb is dat, zoals aangegeven, de marktwaarde meestal hoger ligt dan de voorheen gebruikte boekwaarde.

VERANDERINGEN IN FINANCIERINGSVOORWAARDEN

5. Het theoretisch onderzoek toont aan dat vanuit bancair perspectief met name het risico wat de financiering met zich mee brengt belangrijk is voor het product wat aangeboden wordt. Wat zijn volgens u de belangrijkste drivers voor het bepalen van de risico's van een financiering van zorgvastgoed?

Wij kijken dus niet zo zeer naar het zorgvastgoed. Tenminste, dat komt op de laatste plaats. Wij gaan eerst kijken naar wat de strategische positie van de instelling in zijn marktgebied is, of de instelling voldoende marktmacht heeft en hoe ziet zijn financiering er verder uit. Daarnaast wordt gekeken naar hoe het management in elkaar zit en of de financiële rapportages verzorgd en betrouwbaar zijn. Het zijn dus meer de bedrijfseconomische risico's die we in beeld proberen te brengen. Als we dan toch naar het zorgvastgoed kijken dan wordt met name gekeken naar het lange termijn huisvestingsplan.

Er wordt dus eigenlijk, als ik het goed begrijp, meer naar de organisatie zelf gekeken dan naar het zorgvastgoed an sich?

Zeker.

6. In het onderzoek komt tevens naar voren dat met name de DSCR en de LTV twee belangrijke parameters zijn voor het bepalen van de opslag op de basisrente. Kunt u aangeven of dit ook volgens u juist is en welke parameters nog meer van belang zijn voor het bepalen van de opslag op de basisrente?

De LTV wordt eigenlijk niet meegewogen en wordt dus niet standaard in onze kredietvoorwaarden opgenomen. Waar veel meer naar gekeken wordt is bijvoorbeeld de EBITDA marge en de leverage.

Als wij gaan kijken naar het bepalen van de opslag op de rente, dan zijn twee dingen van belang. Dat is eigenlijk vooral de rating. De rating bepalen wij op basis van de omzet en de grootte van de onderneming, oftewel heeft de onderneming marktmacht zodat de zorgverzekeraars er niet omheen kunnen. De onderneming krijgt dan een hogere rating dan bijvoorbeeld een kleine instelling waar makkelijk alternatieven voor zijn. En daarnaast wordt ook gekeken naar de financiële cijfers zoals de EBITDA marge, de leverage en de solvabiliteit van de onderneming.

7. Een groot gedeelte van de respondenten geeft aan dat ze ondervinden (of verwachten) dat de marktwaarde van het vastgoed in eigendom substantieel afwijkt van de voorheen gebruikte waarde begrippen. Hierbij wordt aangegeven dat de marktwaarde veelal hoger ligt dan in de voorgaande situatie, wat onderschreven wordt in voorgaande antwoorden. Is het correct dat dit van directe invloed is op de LTV van de bestaande financieringen?

Dan zou je eigenlijk mogen verwachten dat de LTV alsnog lager wordt. Alleen het effect daarvan is er eigenlijk niet omdat daar niet naar gekeken wordt, maar dat er meer gekeken wordt naar de organisatie zelf.

8. Op basis van het gebruiken van een hogere marktwaarde kan worden geconcludeerd dat de LTV van de financiering lager wordt en bij een lagere marktwaarde andersom. Verwacht u of merkt u dat de aanpassingen van de LTV effect heeft op bijvoorbeeld de rente of de financieringsruimte van de zorgorganisaties en kunt u toelichten waarom er wel of geen effecten zijn?

Er wordt dus niet naar de LTV gekeken, maar naar de organisatie zelf. Het is natuurlijk zo dat een pand van een zorgorganisatie alleen maar een marktwaarde heeft bij een “going concern”. En als een organisatie niet goed meer presteert, dan gaat de marktwaarde ook naar beneden.

MOGELIJKHEDEN VOOR ZORGORGANISATIES

9. In navolging op het klimaatakkoord van Parijs is een nationaal klimaatakkoord opgesteld waarin is opgenomen dat Nederland in 2030 de CO₂-emissie met 49% en in 2050 met 95% wil reduceren ten opzichte van 1990. Zo is ook de ‘Routekaart verduurzaming van het vastgoed in de langdurige zorg’ opgesteld door TNO (2019). De respondenten van de enquête geven aan dat het vastgoed in toenemende mate geschikt moet zijn voor het verlenen van zware zorg en dat een gedeelte van het vastgoed (met name het oudere vastgoed) niet meer geschikt is voor dit gebruik. Zorgorganisaties geven aan dat er komende jaren nog fors geïnvesteerd zal moeten worden. Is er door de nieuwe richtlijnen mogelijk meer of juist minder ruimte om hier in te investeren?

Dus echt vanwege de waardering tegen marktwaarde? Ik heb daar zelf niet echt een verband in kunnen ontdekken eerlijk gezegd. Het heeft vooral te maken met de financierbaarheid van de instelling, alhoewel een taxatie wel meer inzicht geeft in de toestand van het vastgoed en de mogelijkheden die het vastgoed biedt om te verduurzamen. Maar dat staat denk ik los van de nieuwe EBA-richtlijnen.

10. Een opkomende trend bij zorgvastgoed is dat het vastgoed van zorgorganisaties verkocht en terug gehuurd wordt, een zogenaamde Sale and Leaseback constructie. Verwacht u dat door het invoeren van de richtlijnen en aanvullende regelgeving in toenemende mate door zorgorganisaties gekozen gaat worden voor deze constructie?

Er zijn meer partijen op de markt gekomen die zich hierop richten. Maar mijn ervaring is dat zorginstellingen zo een constructie noodgedwongen aangaan. Dat ze meer cash nodig hebben om hun operatie uit te oefenen of om reorganisaties te kunnen uitvoeren. Ik heb dit bij een paar dossiers nu gezien, maar dat is niet uit luxe. Als het om strategisch vastgoed gaat, dan willen ze het vastgoed meestal zelf gewoon in eigendom houden. En een sale and lease back constructie is dan eigenlijk meer een middel om cash vrij te maken om daar andere dingen mee te kunnen doen. En als je het hebt over het niet-strategische vastgoed, dan zou dit wel ook een mogelijkheid kunnen zijn.

11. Zijn er momenteel, naast de invoering van de nieuwe EBA-richtlijnen, andere ontwikkelingen die er voor zorgen dat de financiering van zorgvastgoed gaat veranderen of die er voor zorgen dat er meer of juist minder geïnvesteerd kan worden in het vastgoed van zorgorganisaties?

Zeker, zeker. Het zijn vooral de politieke ontwikkelingen die hierbij een rol spelen. Want in hoeverre worden zorgorganisaties in staat gesteld om hun werk te blijven doen? Er zijn natuurlijk verschillende sub-sectoren in de zorg, en de ene sector komt er beter vanaf dan de andere. Met andere woorden, sommige sectoren krijgen meer budget om hun exploitatie draaiende te houden en in sommige sectoren is dit heel erg moeilijk. En bij de laatste partijen hebben dan ook geen ruimte om te investeren in de kwaliteit van het vastgoed of duurzaamheid. Het gaat hierbij echt om de bekostiging van de zorg.

Verwacht u dat dat de komende jaren nog veel effect gaat hebben op zorgorganisaties? En op de vastgoedstrategie die ze daarmee kunnen uitoefenen?

Ik denk 2024 zal een heel spannend jaar worden wat dat betreft. Want dan zul je echt de volle omvang van de CAO-loonstijgingen gaan zien, alsmede de NHC-kortingen die per januari ingaan. Wat dat betreft zijn er verschillende ontwikkelingen die samenkomen waarbij ik niet positief gestemd ben voor de komende jaren. Dat gaat uiteindelijk ook effect hebben op de investeringen die gedaan kunnen worden.

Zijn er nog punten die u verder wilt toelichten?

Taxaties zijn op zich wel een mooi instrument voor ons. Maar vooral om te kijken of er toekomstige uitdagingen zijn ten aanzien van bijvoorbeeld het object onderhoud en of de klant hier in zijn meerjarenbegroting voldoende rekening mee heeft gehouden. Maar de waardebeoordeling zelf, daar wordt eigenlijk niet op gefinancierd.