

Zorgsector biedt vastgoedwereld volop kansen

Zorgvastgoed staat aan de vooravond van zeer belangwekkende ontwikkelingen.

Door liberalisering van de zorgmarkt zijn zorginstellingen vanaf 2012 volledig verantwoordelijk voor de kapitaallasten van hun huisvesting. Dat dwingt de zorgsector tot een strategische omgang met vastgoed. Ook de afhankelijkheid van de kapitaalmarkt neemt door liberalisering fors toe. Tel daar de bouwhausse in de zorg bij op en de conclusie is snel getrokken: de marktpotentie is gigantisch.

De Raad voor de Volksgezondheid en Zorg raamt de boekwaarde van zorgvastgoed op 20 tot 22 miljard euro. De totale jaarlijkse investering in vastgoed is naar schatting 2 tot 3 miljard euro, en de jaarlijkse kapitaallasten bedragen 2,2 tot 2,4 miljard euro.

Dit alles biedt beleggers, financiers, bouwers en ontwikkelaars volop kansen.

door Karl Bijsterveld

Besturen van zorginstellingen moeten met de bril van morgen naar vastgoedinvesteringen kijken. Efficiënt ruimte benutten, optimalisatie dus, is straks mede bepalend voor hun concurrentiepositie. Dat druist volledig in tegen een lange traditie van het streven naar maximalisatie van vierkante meters, waarin rente en afschrijving van investeringen in zorggebouwen risicoloos werden nagecalculeerd en aan het instellingsbudget werden toegevoegd. Onder leiding van oud-minister Hans Hoogervorst (VWS) is de toon voor deze drastische koerswijziging gezet. Jan Siemons en René Raats van Ernst & Young Real Estate zien in de ontstane verantwoordelijkheid van zorginstellingen voor hun vastgoedinvesteringen verhoogde financiële risico's bij de dekking van de financiële lasten. Siemons: "Dit hogere risicoprofiel vertaalt zich in hogere kredietmarges op leningen. Banken zullen in plaats van de huidige gemiddelde solvabiliteit van 9 procent, een hogere solvabiliteit (> 25 procent) eisen, zeker van instellingen met veel vaste activa."

Raats verwacht dat deze situatie het gebruik van alternatieve financieringsmethoden versterkt. "Bijvoorbeeld obligatieleningen, het onderbrengen van vastgoed in 'special purpose vehicles' en sale & leaseback-transacties. Ook is het aantrekken van investeerders via aandelenuitgifte een optie: vorming van eigen vermogen

en winstuitkering zijn binnenkort mogelijk." Belemmeringen voor het afstoten van vastgoed zijn er ook. Raats: "Zoals de vaak hoge boekwaarde en het niet kunnen verrekenen van btw. Maar het is een feit dat de zorgsector strategischer zal omgaan met het vastgoed, zich zal afvragen of zij het wel in eigendom moet hebben en steeds afhankelijker wordt van de kapitaalmarkt."

Soorten vastgoed en eigen vermogen

Zorgvastgoed bestaat uit een bont palet voorzieningen: verpleeghuizen, zorghotels, ziekenhuizen, gezondheidsparken of 55 plusappartementen eventueel in combinatie met zorg- en welzijnsdiensten. Ook valt te denken aan kleinschalige woonvormen en kantoren voor back-office-activiteiten. De Raad voor de Volksgezondheid en Zorg raamt de totale boekwaarde van zorgvastgoed op een astronomische 20 tot 22 miljard euro, de totale jaarlijkse investering op 2 tot 3 miljard euro – in de periode tot 2009 – en de jaarlijkse kapitaallasten op 2,2 tot 2,5 miljoen euro. Raats: "Logisch dat de marktpotentie gigantisch groot is. Zorginstellingen zijn ook nog eens aantrekkelijke huurders vanwege de vaak langjarige huurcontracten en de vangnetten in de zorg, te weten het Waarborgfonds voor de Zorgsector en het College Sanering." Siemons maakt een kanttekening. "Nadeel is dat de kredietwaar-



digheid van zorgpartijen door de liberalisering en de toenemende concurrentie afneemt.” Navraag over die kredietwaardigheid bij het Waarborgfonds voor de Zorgsector leert dat de gemiddelde solvabiliteit van WFZ-deelnemers eind 2005 13,2 procent bedroeg. Van de WFZ-deelnemers had toen slechts 12,2 procent een solvabiliteit van 25 procent. Het beeld van niet bij de WFZ-aangesloten zorginstellingen is waarschijnlijk nog beroerder.

Dan de gemiddelde vermogensgroei. Van WFZ-deelnemers bedroeg die in 2005 1,5 procent. Vergeleken met voorgaande jaren een relatief sterke toename. Als in theorie het vermogen in dit tempo doorstijgt, zou in 2012 de gemiddelde solvabiliteit van de WFZ-deelnemers circa 22 procent bedragen. En dat is aardig in de buurt van de 25 procent die banken mogelijk gaan eisen. Herman Bellers van het WFZ betwijfelt of de solvabiliteit werkelijk zodanig stijgt. Bellers: “Gelet op de budgettaire spanning die inherent is aan het financiële beleid in de zorgsector, en de afwegingen die het management steeds moet maken tussen de financiële posities en de kwaliteit van de zorg, zet ik daar vraagtekens bij. Kijk ook naar de politieke acceptatie van vermogensvorming. Recentelijk bleek nog dat de politiek daar moeite mee heeft. In mijn ogen ziet de politiek vermogensvorming onterecht als dood geld dat maar op de plank ligt. Kennelijk wordt de logische consequentie van de politieke keuze voor marktwerking, instellingen moeten een ruime financiële buffer opbouwen, niet altijd gezien of geaccepteerd.” “Ook belangrijk”, zegt Bellers, “is de vraag of de stelselwijzigingen zich in een zodanig tempo voortzetten dat de financiers hun eisen inderdaad opschroeven naar 25 procent, en of deze vermogenstoename ook noodzakelijk is. Het tempo hangt vooral af van de politieke besluitvorming. En die is niet met zekerheid te voorspellen.”

Volop interesse

Vast staat wel dat de ontwikkelingen in het zorgvastgoed beleggers en financiers kansen biedt. Siemons en Raats benadrukken dat de vraag naar eersteklas vastgoed groot blijft, maar dat het aanbod beperkt is en in sommige sectoren flink is verouderd. Steeds meer beleggers kijken daarom uit naar nichemarkten zoals hotels, infrastructuur én zorgvastgoed. Troostwijk Makelaars peilde vorig jaar onder vrijwel alle belangrijke Nederlandse vastgoedbeleggers de interesse in zorgvastgoed. Van de ondervraagden die in woningen beleggen zegt 73 procent te kijken naar investeringen in zorgwoningen, terwijl 30 procent ziekenhuizen beschouwt als interessante beleggingsobjecten. Voor de zorgverlening zouden deze

DE GROOTSTE BOUWFINANCIERING IN DE ZORG OOI

De Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), de Europese Investeringsbank (EIB) en het Rotterdams Erasmus Medisch Centrum tekenden in december vorig jaar een financieringsarrangement van maar liefst 860 miljoen euro. Deze tot nu toe grootste bouwfinanciering en financiering in de gezondheidszorg is bedoeld voor nieuwbouw, renovatie en instandhouding van het EMC. Tijdens dit hele proces gaat de zorg gewoon door. De totale investering bedraagt tussen de 945 miljoen en 965 miljoen euro, en vindt plaats tussen 2006 en 2016. De financiering wordt grotendeels gerealiseerd met vreemd vermogen. Dit is geregeld in een overeenkomst met de BNG (arrangeur) van 860 miljoen euro.

Tot 2017 kan het EMC dit bedrag opnemen via een bouwkrediet. Daarnaast kan het EMC deze faciliteit tot 2016 omzetten in meerjarige leningen, met een maximale looptijd van vijftig jaar. Deze omzetting in langlopende leningen wordt samen (50/50) met de EIB aangeboden.

beleggers in veel gevallen mantelovereenkomsten willen afsluiten met zorginstellingen.

Siemons en Raats menen dat Nederland nog een hoop kan leren van successen in de VS, Zweden, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland. Raats: “Bijvoorbeeld de private (beursgenoteerde) ziekenhuisketens Capio en Rhön-Klinikum, en het Healthcare Property Fund, gericht op het VK, van ING Real Estate. In de VS, Canada en Europa zijn er ondernemingen die luxe zorgcentra (willen gaan) exploiteren voor ouderen, in joint ventures met zorgverleners en zorgbeleggers. Zo zijn er voorbeelden van Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen die in de afgelopen jaren zijn getransformeerd tot een managementorganisatie. Die informatie werd mogelijk door het afstoten van vastgoed via ‘sale-manageback’-contracten met HC REIT’s (Health Care Real Estate Investment Trusts, fiscaal vriendelijke fondsstructuren, red.) en private equity-bedrijven. Deze bedrijven sluiten langjarige exploitatiecontracten af met behoud van een aandeel van 10 tot 20 procent in het vastgoed.” In de VS financieren ziekenhuizen en verpleeghuizen zich vaak direct op de kapitaalmarkt. Raats: “De Amerikaanse markt telt maar liefst twaalf beursgenoteerde HC REIT’s met een marktkapitalisatie van zo’n 13 miljard dollar en een gemiddeld jaarlijks rendement van circa 6 procent. Zorgvastgoed wordt al met al een aantrekkelijke nichemarkt voor beleggers en financiers. Raats: “Zij kunnen waarde toevoegen door professionele vastgoedontwikkeling en exploitatie met aantrekkelijke rendementen, en kunnen een belangrijke rol spelen in bijvoorbeeld de herontwikkeling en uitbreiding van het vastgoed van verpleeg- en verzorgingshuizen en GGZ-instellingen. Bovendien is het wellicht aantrekkelijk om deel te nemen in ziekenhuisondernemingen (niet alleen in het vastgoed), en in de ontwikkelingen van gezondheidsparkeers.”

Bouwers en ontwikkelaars

De ontwikkelingen in zorgvastgoed zijn ook gunstig voor bouwers en ontwikkelaars. Het College Bouw Zorginstellingen stelt dat dit jaar de zorgsector voor ruim 4 miljard euro aan onderhoud en nieuwbouw pleegt. Dat leidt het betreffende College althans af uit de begroting van het ministerie van VWS. Zeer opmerkelijk is dat in vergelijking met eerdere jaren de bouwbestedingen van de zorgsector in 2007 bijna twee keer zo hoog zijn. De bouwhausa hangt samen met de verbetering van de huisvesting die het ministerie dit jaar voor ogen heeft. Johan Vijverberg, hoofd afdeling Care van het College Bouw Zorginstellingen, meldde in Cobouw dat de minister zorginstellingen in staat wil stellen de huisvesting in de zorg die benedenmaats scoort in rap tempo aan te pakken. Op de verzorgingshuizen na, krijgen vrijwel alle zorgsectoren meer geld voor hun huisvesting. Volgens Vijverberg bezuinigd het ministerie van VWS fors op verzorgingshuizen, omdat het regeringsbeleid er op is gericht om wonen en zorg te scheiden. Ouderen moeten in de toekomst in gewone woningen blijven wonen, zodat ze daar zijn te verzorgen. Dergelijke levensloopbestendige woningen moeten corporaties of commerciële projectontwikkelaars bouwen. De budgetten van verpleeghuizen, waar de capaciteit wordt uitgebreid, zullen met de helft stijgen en zijn daarmee goed voor de allersterkste toename.

Tot besluit nog enkele adders onder het gras. Genoemd waren al de verminderde kredietwaardigheid en het hogere financiële risicoprofiel van zorgverleners. Raats en Siemons: “En huurdering en waardegroei kunnen een risico worden door de snelle ontwikkelingen in de zorg en de kortere economische levensduur van het vastgoed.” Raats en Siemons concluderen dan ook dat investeringsbeslissingen onontbeerlijk een bedrijfseconomische benadering vergen. ◀◀