

Voor de financiering van het vastgoed moet de zorg de afhankelijkheid van banken verminderen, bepleit Piet Eichholtz, hoogleraar vastgoedfinanciering in Maastricht en adviseur op het gebied van zorgvastgoed. Het in eigendom houden van gebouwen door de zorg is riskant vanwege leegstand. Met nieuwe, creatieve vormen van vastgoedfinanciering, zoals huren van beleggers of woningcorporaties en het uitgeven van obligaties, kunnen ziekenhuizen en zorginstellingen schulden verkleinen en hun vermogenspositie verbeteren.

**De Autoriteit** | Loek Kusiak

## Thema Vastgoed/bouw

Hoogleraar vastgoedfinanciering Piet Eichholtz:

# 'Bank minder belangrijk als financieringsbron'

**Het vastgoed van zorginstellingen is, naast de inventaris, de ICT en het werkkapitaal, gefinancierd met geld van de bank. Wat vindt u van deze afhankelijkheid van banken?**

De traditionele manier van lenen van banken loopt tegen grenzen aan. Zorginstellingen vertonen een toenemend risico en er is krapte op de kapitaalmarkt. Banken lenen minder snel, ze verlangen grotere zekerheden, terwijl het Waarborgfonds voor de Zorgsector (WfZ) waarmee instellingen goedkoper kunnen lenen een borgingsplafond hanteert. De solvabiliteit van zorginstellingen, ofwel de mate waarin men zijn financiële verplichtingen kan nakomen aan verschaffers van vreemd vermogen, is niet groot. Het ontbreekt veel ziekenhuizen aan ruimte om extra schuld op de balans te krijgen, ook omdat ze inmiddels geheel zelf verantwoordelijk zijn voor hun gebouwen. Voorheen lag het risico voor het zorgvastgoed bij de overheid. Een stijgende rente en leegstaande bedden waren geen probleem, want de vergoeding voor rente en aflossing werden toch wel gecompenseerd door de overheid. Inmiddels zijn de risico's voor de zorg ook toegenomen door de rem op budgetten die ziekenhuizen jaarlijks krijgen en veranderende regelgeving, zoals de invoering van DOT-tarieven. Van invloed zijn ook onderhandelingen met zorgverzekeraars waardoor ziekenhuizen bepaalde behandelingsdelen moeten stoppen. Dan kan er ineens een verdieping leeg komen te staan. De opbrengsten dalen maar de kosten lopen ondertussen door.

**Wat moeten zorginstellingen doen om de financiering van hun vastgoed veilig te stellen?**

Ze moeten creatiever en breder zoeken, het anders organiseren. Ziekenhuizen zien het vastgoed waar ze eigenaar van zijn veelal nog steeds als de kip met de gouden eieren, waar ze sterk aan vast willen houden. 'Als we dat verkopen, zijn we duur uit en gaan anderen er veel geld mee verdienen', is de redenering. Die klopt niet. Het managen van vastgoed is een vak apart, wat niks met zorgverlening te maken heeft. Het is tijd voor een omslag in denken. De zorg moet een deel van haar vastgoed afstoten en gaan huren, want de financieringsruimte is er niet meer of te krap. Een voorbeeld dat ik vaak gebruik is de hotelbranche. Het alternatief gebruik, een andere bestemming van een hotel is, net als dat van een ziekenhuis, minimaal. Bij hotels zijn het vastgoed en het management vaak gesplitst. Door er na een faillissement een andere exploitant in te zetten, kan een nieuwe inkomstenstroom ontstaan. Zo ook bij ziekenhuizen. Als dat failliet gaat, moet er een onafhankelijke exploitant kunnen opstaan die het huurcontract met de eigenaar van het vastgoed overneemt. Dat zou een commerciële zorgpartij kunnen zijn.

**Lopen dit type initiatieven al?**

Een zorgondernemer als Loek Winter is daar met zijn MC-Groep al mee bezig. Via het adviesbureau Finance Ideas wordt nu bijvoorbeeld, hoewel ik de namen in dit stadium nog niet kan noemen, onderhandeld over de afsplitsing, of-



## CV Piet Eichholtz

Piet Eichholtz (1962) is hoogleraar Vastgoedfinanciering en voorzitter van de vakgroep Finance aan de Universiteit Maastricht. Hij is in 1993 gepromoveerd en deed ervaring op bij het ABP en NIB Capital.

In 1996 stond hij aan de wieg van Global Property Research, een internationaal vastgoed-onderzoeksbureau, later overgenomen door Kempen&Co.

Sinds 2004 is hij oprichter en partner bij Finance Ideas in Utrecht, een adviesbureau voor semi-publieke, ofwel maatschappelijke ondernemingen, waaronder veel in de zorg. Onderzoek van Eichholtz, met de nadruk op beleggingen, management en maatschappelijk vastgoed, is gepubliceerd in internationaal gerenommeerde vaktijdschriften. Ook is hij adviseur van overheden en de Verenigde Naties.

Eichholtz is onder meer commissaris bij IPD Holding, de beleggingscommissie van Loyalis, de Woningmarkt Scenariogroep van Rabo Bouwfonds en lid van de Real Estate Council van het World Economic Forum..

wel de verkoop van het vastgoed van een ziekenhuis aan een belegger. De banken vinden dat interessant, omdat die belegger aanvullend risicodragend vermogen meeneemt. Het risico dat de banken op dat ziekenhuis hebben daalt. Het vastgoed wordt vervolgens verhuurd aan het ziekenhuis. Voor Nederland is dat nog een uniek experiment, maar dit zal zeker een vervolg krijgen. Ziekenhuizen hebben een behoorlijk risico op leegstand over 20 tot 40 jaar.

### Als gevolg waarvan?

De technologie in de geneeskunde gaat door, de opname-duur zal verkorten, er zijn steeds minder bedden nodig. Spreiding, concentratie en specialisatie is de nieuwe trend in de curatieve zorg. Zorginstellingen moeten steeds meer gaan nadenken over hun profiel in de zorgmarkt. Deze nieuwe dynamiek dwingt tot een andere strategie om met je stenen om te gaan. Ziekenhuizen hebben absoluut niet de kennis om voor lege verdiepingen een creatieve oplossing te bedenken. Daar is specifieke vastgoedexpertise voor nodig. De belegger, die deze kennis heeft, wordt dienstverlener van het ziekenhuis en de zorgverlener is de klant die als huurder kan zeggen: 'Over pakweg zeven à tien jaar heb ik deze vier verdiepingen niet meer nodig.' Met andere woorden: korte huurcontracten, waarbij de risico's van leegstand en eindwaarde bij de verhuurder komen te liggen, maar de verhuurder óók geprikkeld wordt

om waarde toe te voegen aan het vastgoed. Dankzij een dergelijk arrangement kan ook de solvabiliteit van de zorgverlener verbeteren, want die kan immers het eigen vastgoed van de balans halen. De meeste ziekenhuizen beschikken slechts over 10 procent eigen vermogen, terwijl dat bij beleggers vaak meer dan 50 procent is. De bank heeft er met een belegger dus een solide partij bij waar geld aan geleend kan worden.

### Hoe ziet het er voor de care uit? Risicospreiding van vastgoed is in de care verder gevorderd dan in de cure.

In de care zijn de woningcorporaties al lang bijzonder actief. Bij nieuwbouw van zorgcomplexen zie je intensieve contacten tussen instellingen en corporaties. Er wordt flexibel nagedacht over huur versus verhuur en daar wordt ook gewoon een marktconforme huurprijs gevraagd. Ik zie geen reden waarom care-instellingen dit soort afspraken ook niet met commerciële partners kunnen maken. Ook institutionele beleggers als pensioenfondsen streven een maatschappelijk belang na. Het Syntrus Achmea Zorgvastgoedfonds heeft een portefeuille van 100 miljoen euro met onder andere intramurale zorgvoorzieningen. Zo'n fonds acteert hetzelfde als een woningcorporatie, maar dan met geld van pensioenfondsen. Probleem is nu wel dat door overheidsmaatregelen financieringsbronnen van corporaties opdrogen. Maar ander-

# 'De nood is nog niet hoog genoeg zolang banken nog zeggen: "Ik leen je wel geld"'

zijds hebben corporaties juist wel behoefte aan méér zorgvastgoed in de care. Ze verwachten dat daar vraag ontstaat. In de care zien we echter ook risico's ontstaan door het scheiden van wonen en zorg en de vergoedingssystematiek voor de verschillende zorgzwaartepakketten, waardoor instellingen een beduidend lagere vergoeding voor hun vastgoed krijgen. Partijen zullen proberen te achterhalen hoe groot de vraag naar vastgoed uiteindelijk zal zijn. In de ggz zie ik nu al veel leegstand. De inrichtingen in een bosrijke omgeving met een hek eromheen zijn achterhaald. Instellingen moeten extra scherp nadenken over hoe zij de zorgverlening de komende 25 jaar gaan inrichten en hoe je je vastgoed daarop afstemt. Ook hier geldt dus: finance follows strategy.

## Er is al geopperd om zorgvastgoed te financieren door het uitgeven van obligaties. Kansrijk?

Zeer zeker. Ziekenhuizen of instellingen die eigenaar willen blijven van hun vastgoed kunnen alternatieve financieringsbronnen aanboren door zelf naar de kapitaalmarkt te gaan en obligaties uit te geven. Daarvoor moeten ze dan wel een creditrating aanvragen. De Amsterdamse woningcorporatie Stadgenoot heeft dat trouwens recent ook gedaan. Vooral voor grote ziekenhuizen die zich in een consortium bundelen kan zo'n stap naar de kapitaalmarkt interessant zijn. Omdat zo'n rating wel een kostbaar traject is, kan samenwerking tussen ziekenhuizen efficiënt zijn. Kleinere ziekenhuizen en instellingen die buiten de bank om kapitaal willen binnenhalen, kunnen ook obligaties uitgeven aan zorgverzekeraars, doktoren, stakeholders als gemeenten, leveranciers en zelfs patiënten. De DC-Groep van Loek de Winter heeft dat bijvoorbeeld gedaan voor de financiering van haar zelfstandige klinieken. Finance Ideas voert nu ook gesprekken met een ziekenhuis om obligaties uit te geven. Als dat lukt, dan zal de ruimte die banken bieden ook weer toenemen. Als ziekenhuis financieer je dan je vastgoed voor 80 procent met geld van de bank en voor 20 procent uit obligaties, waarvoor de obligatiehouder rente ontvangt.

## Experimenten met financiële arrangementen rondom vastgoed moeten de zorg minder afhankelijk maken van de banken?

De nood is nog niet hoog genoeg zolang banken nog zeggen: 'Kom maar, ik leen je wel geld'. We zitten nog in een pril stadium van experimenteren rond bankfinanciering, WfZ, de verlegging van het risico van de overheid naar de zorginstelling. Bij de toename van risico's is meer eigen vermogen noodzakelijk. Zolang winstuitkering door ziekenhuizen nog niet mogelijk is, blijft bijvoorbeeld een

achtergestelde lening een interessant instrument. Dat levert de geldgever een zeer aantrekkelijk rendement op, maar ook een hoger risico overigens. Verder zullen in de zoektocht naar andere financieringsvormen ook culturele aspecten en historie van de instelling bepalend zijn. Als een RvT nadrukkelijk zegt: 'Ho, bezit van vastgoed is voor ons zeer belangrijk', dan kan een bestuurder die dacht slimme, alternatieve vormen van financiering aangeboden te hebben weer terug in het hok. Maar dat er in de toekomst een breder pallet aan financieringsvormen voor zorgvastgoed ontstaat, staat wel vast. Er zullen experimenten mislukken, waarbij faillissementen en leegstand onvermijdelijk zijn, maar ook experimenten slagen. Over 20 jaar weten we welke ondernemer gelijk heeft gehad. Ziekenhuizen werken al veel samen bij de zorginkoop in de regio's. Waarom dan ook niet in het vastgoed door afspraken te maken over standaard huurcontracten? |



**BANO**  
DESIGNED FOR CARE

winnaar van de **AWARD FOR DESIGN EXCELLENCE 2005**  
gehonoreerd met de **RED DOT DESIGN AWARD 2007**

Met trots introduceren wij ons innovatieve badkamerconcept waarin het comfort en gemak van de gebruiker de voorkeur verdient boven. Kunststof en duurzaamheid voldoen aan hoge technische eisen waardoor een BANO-badkamer zeker 25 jaar lang meegaat.

- ergonomische ontwerp
- gebruikers- en verzorgersgemak
- lichttherapie
- in hoogte verstelbare componenten
- versterking kwaliteit van leven
- functioneel en flexibel

**BANO 'ONTZORGT!'**

BANO Burov.o.u. Prof. J.H. Brediuslaan 1183 AT Amstelveen  
T +31(0)20 25 845 23 26 F +31(0)20 25 845 23 00 NL +31 20 6 61918071  
E [info@bano.com](mailto:info@bano.com) [www.banobed.com](http://www.banobed.com)



