

Vastgoedfinanciering in de cure-sector

Een onderzoek naar de potentie van
financieringsconstructies voor investeringen in
ziekenhuisvastgoed

P4 Presentatie
Simone Campman
4 oktober 2013

Inhoudsopgave

- Onderzoeksopzet
- Context
- Theoretisch kader
- Empirisch onderzoek
- Afwegingsmodel
- Conclusie
- Aanbevelingen

Onderzoeksopzet: Aanleiding

Wetsveranderingen cure-sector

- Afschaffing bouwregime
- Integrale tarieven
- Prestatie bekostiging

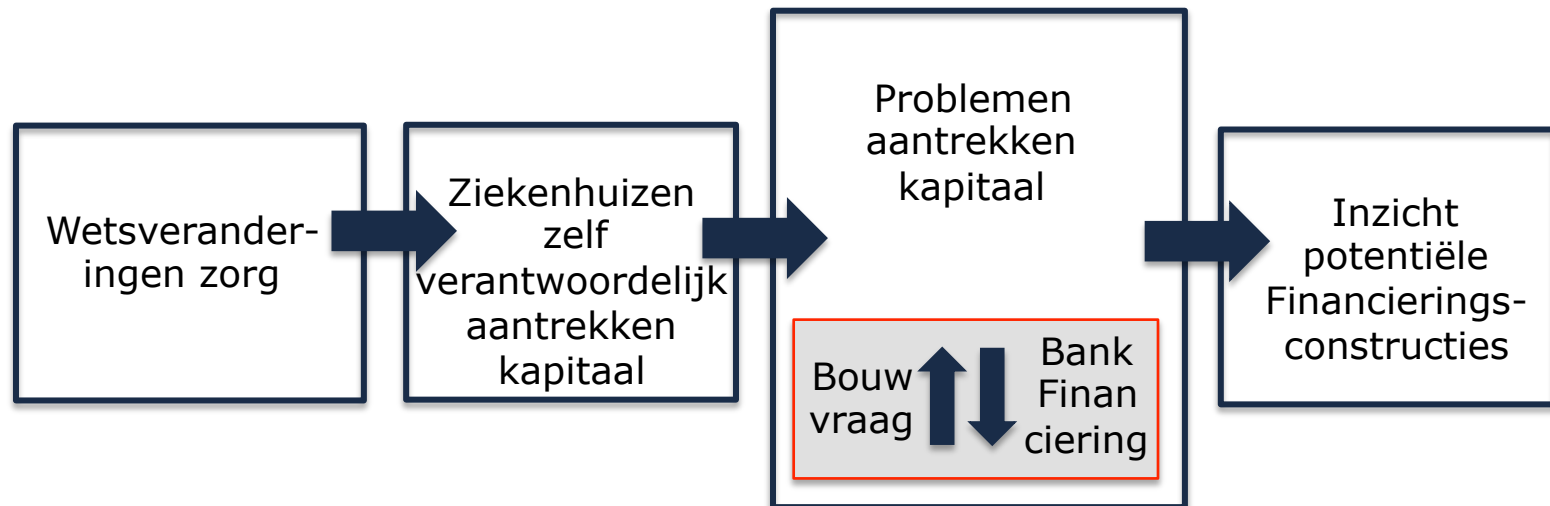


Strengere kapitaaleisen banken

- Eerst Basel II en nu Basel III



Onderzoeksopzet: Probleemstelling



Onderzoeksopzet: Onderzoeksvraag

Welke afwegingen maken ziekenhuizen en
Kapitaalverstrekkers bij deze keuze voor een
Financieringsconstructie voor investeringen
in ziekenhuisvastgoed en wat is potentie van de
Financieringsconstructies volgens deze afwegingen?

Onderzoeksopzet: Eindresultaat

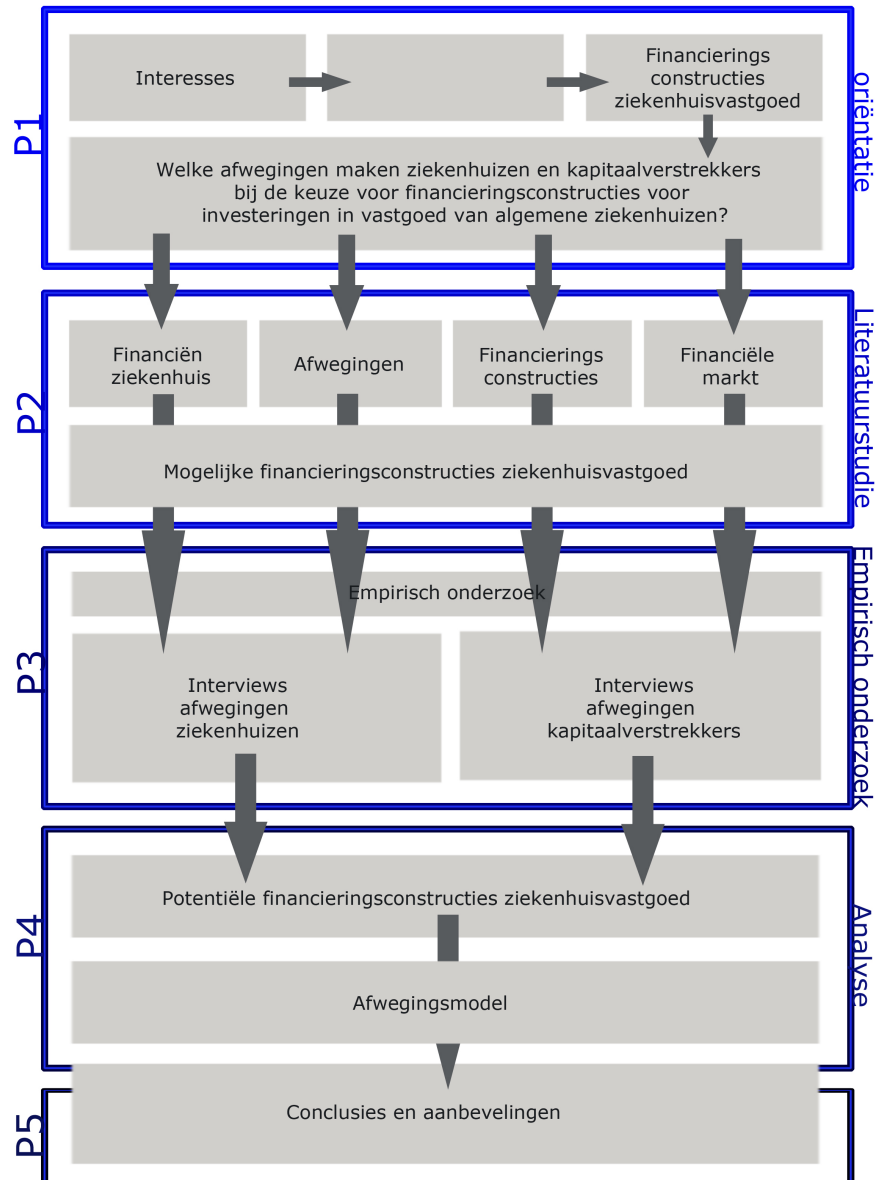
Doel

Inzicht verkrijgen in de afwegingen van ziekenhuizen en kapitaalverstrekkers bij beslissingen over financieringsconstructies voor ziekenhuisvastgoed en het opstellen van mogelijke en potentiële financieringsconstructies.

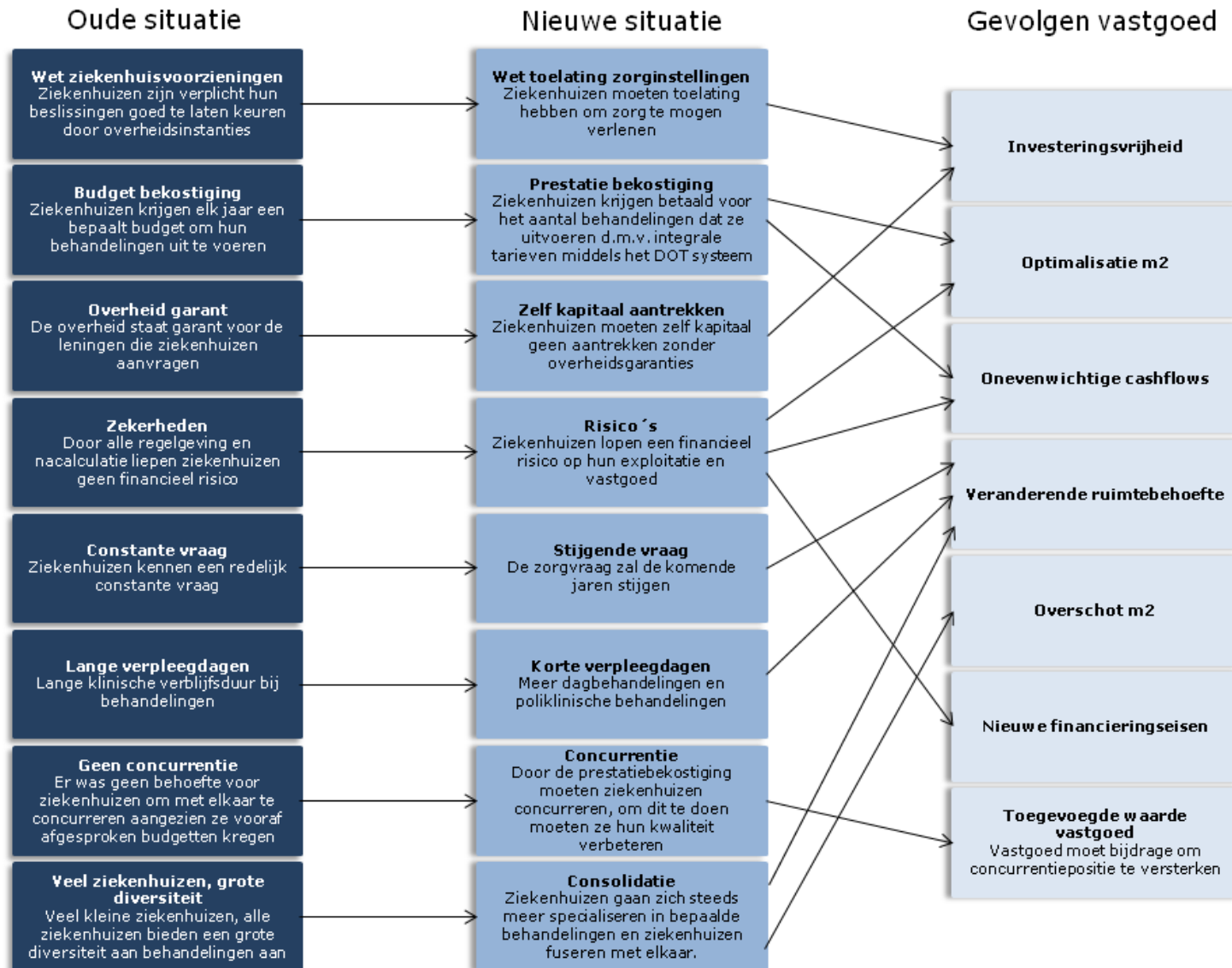
Eindresultaat

Een afwegingsmodel voor de keuze uit mogelijke financieringsconstructies voor ziekenhuisvastgoed van algemene ziekenhuizen.

Onderzoeksopzet: Onderzoeksmodel



Context: Ziekenhuisvastgoed in beweging



Context: Financiële markt in beweging

Kapitaalverstrekkers:

- Bank
- Pensioenfonds
- Verzekeraar
- Vastgoedbelegger
- Particuliere investeerder
- Interne stakeholder
- Overheid
- Ontwikkelaar



Perspectief vastgoedbelegger

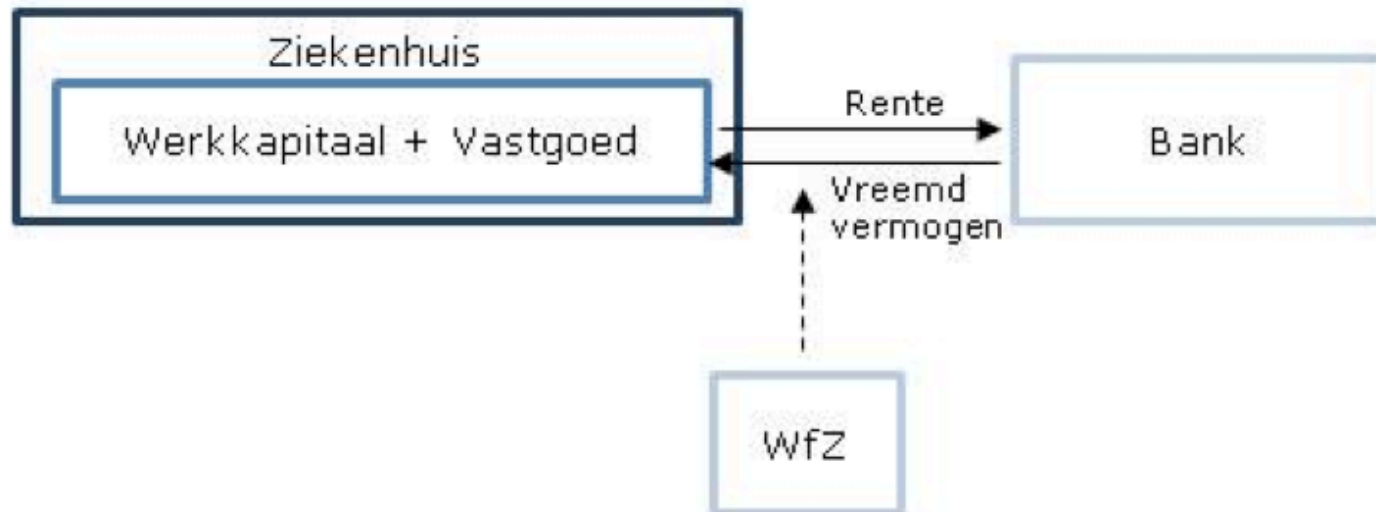
Wetten

- Basel III

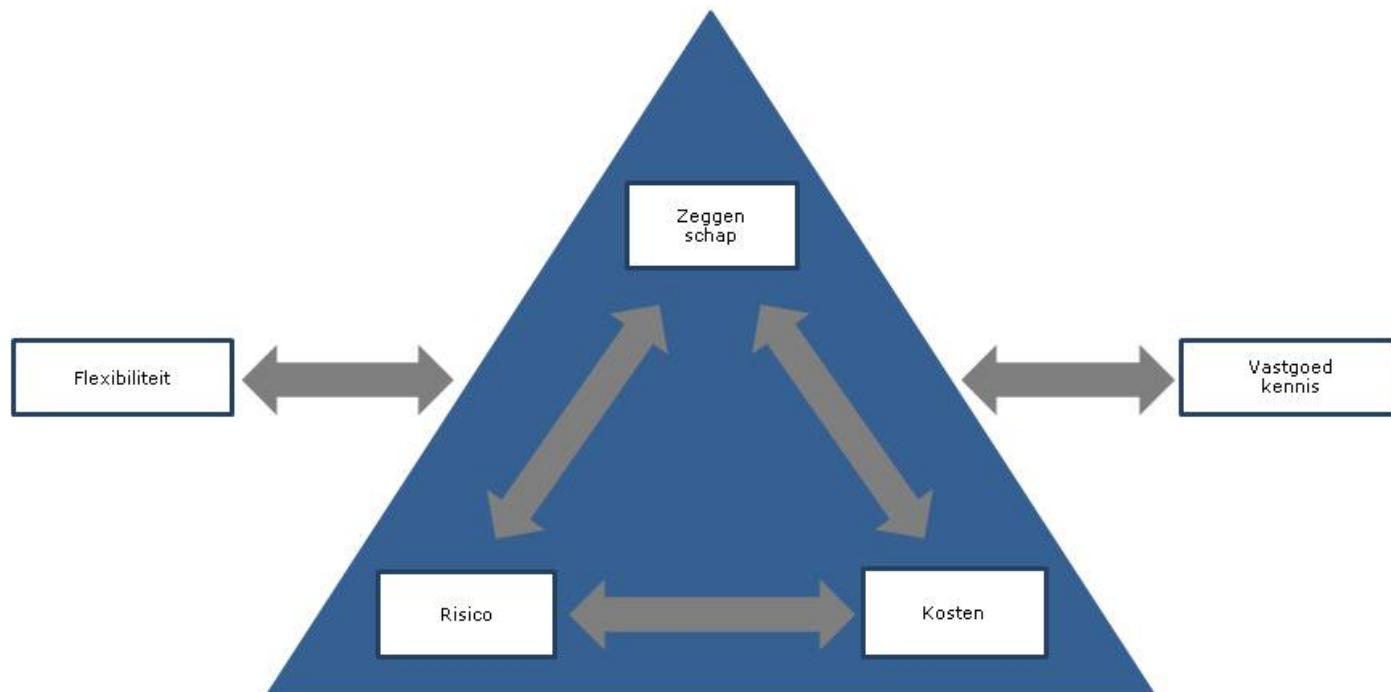
Trends

- Hogere kredietopslagen
- Beheersen van risico

Context: Huidige financiering ziekenhuisvastgoed

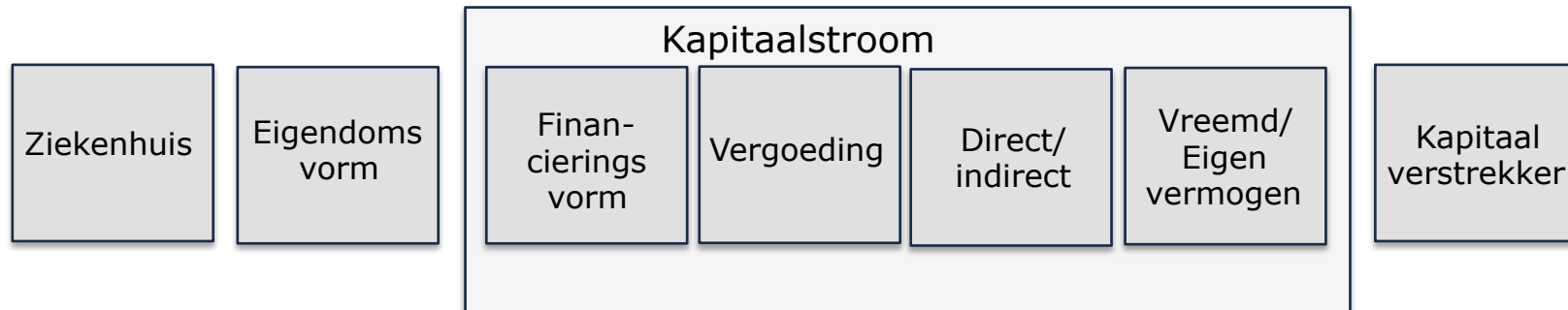


Theoretisch kader: afwegingskader



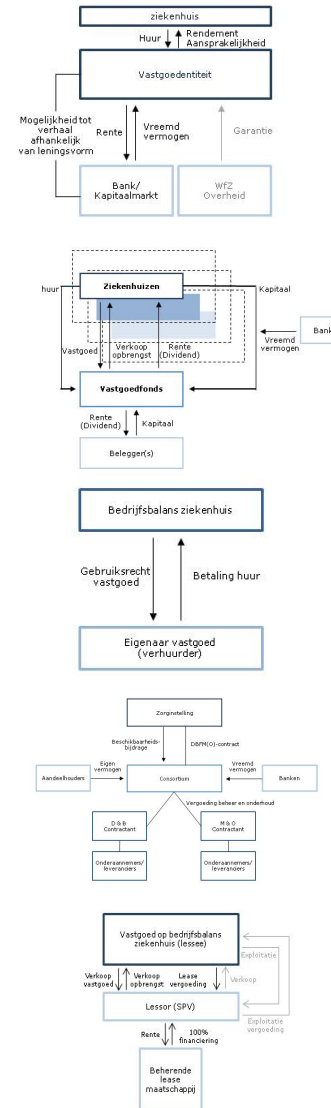
Theoretisch kader: Financieringsconstructie

Financieringsconstructies



Theoretisch kader: financieringsconstructies

- Vastgoedentiteit
- Vastgoedfonds
- Huren
- DBFMO
- Sale en leaseback



Theoretisch kader: financieringsconstructies

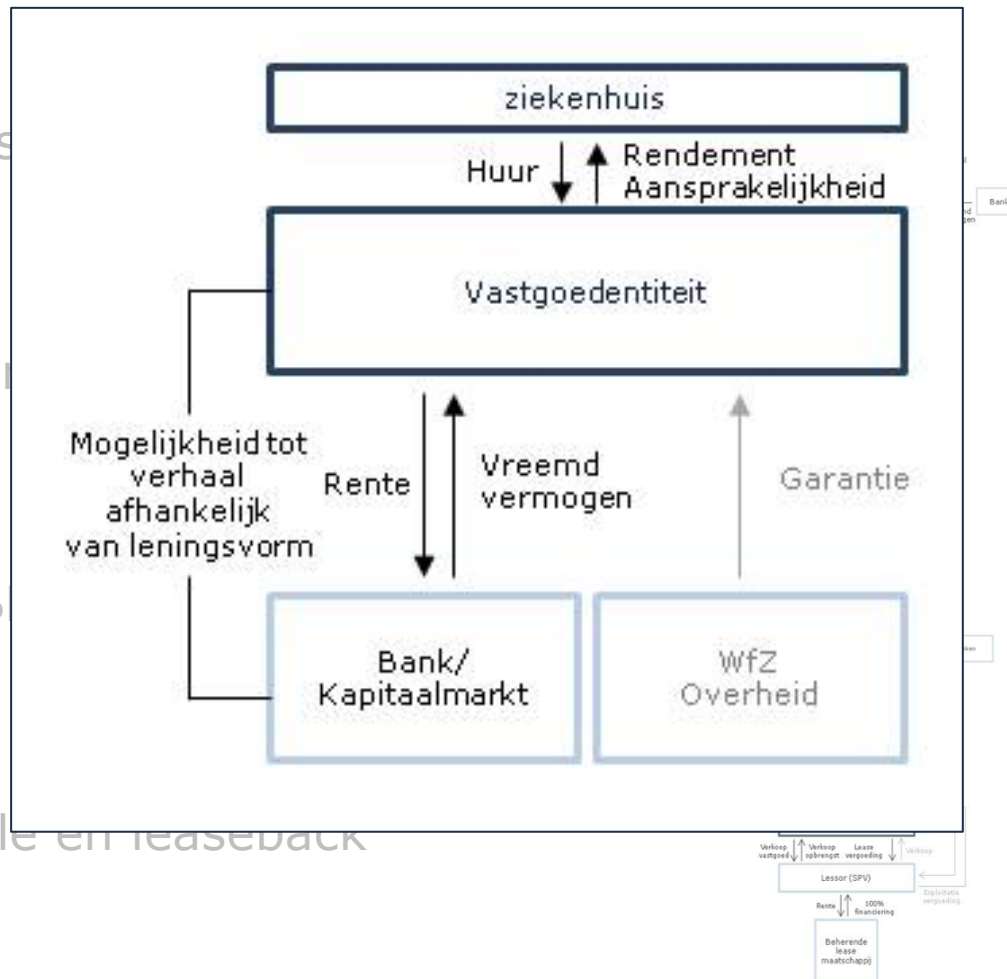
- Vastgoedentiteit

• Vas

• Huur

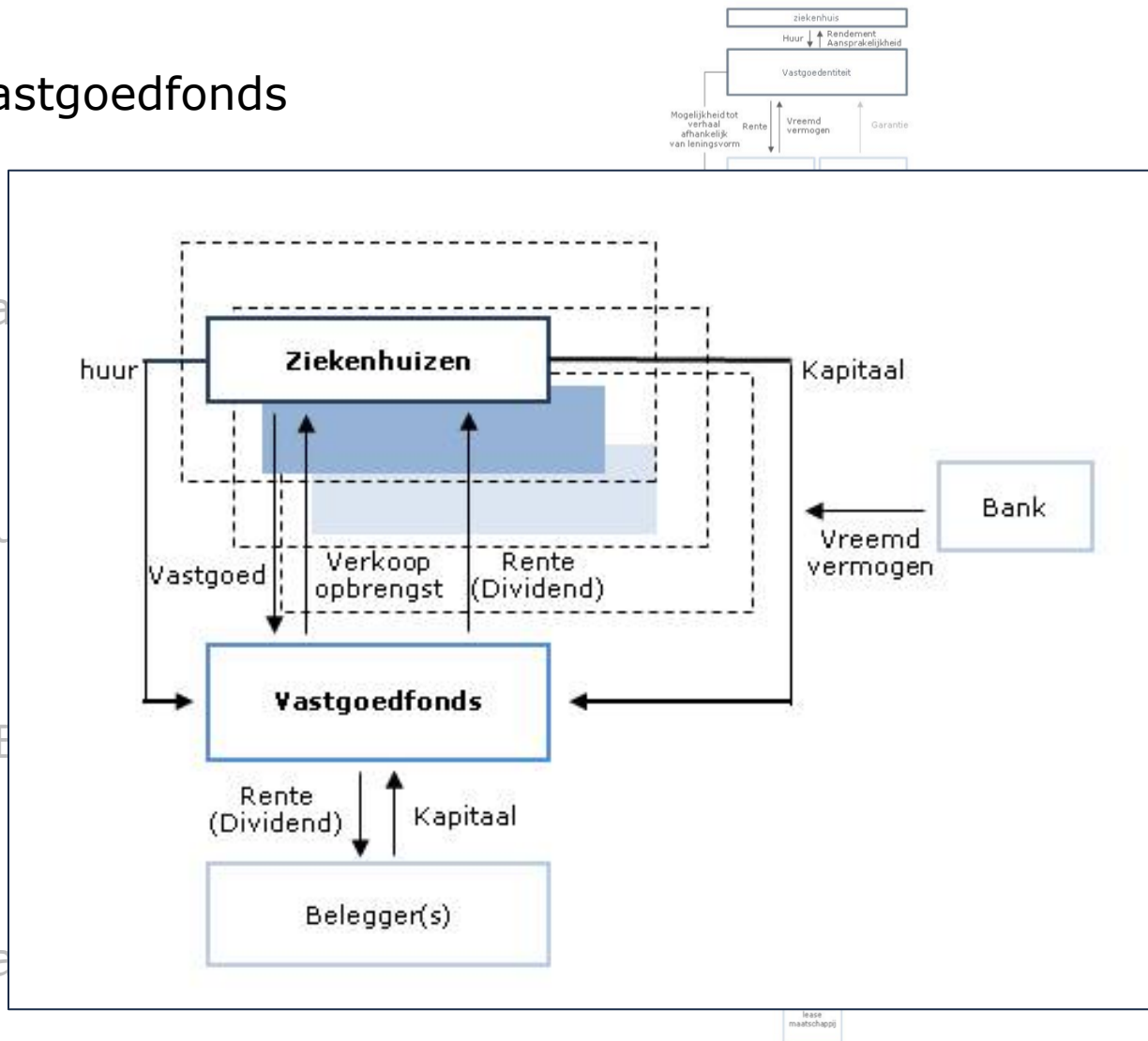
• DB

• Sale en leaseback



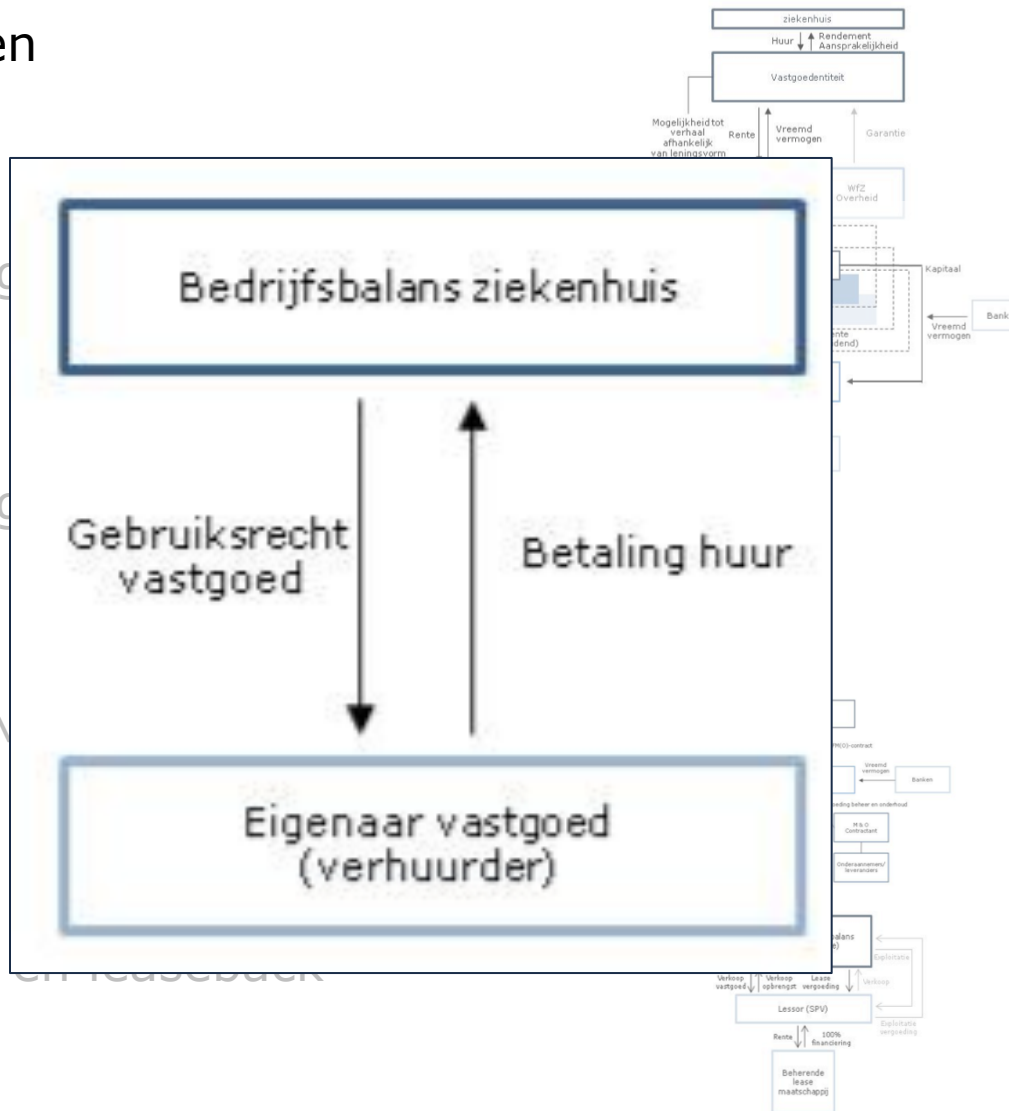
Theoretisch kader: financieringsconstructies

- Vastgoedfonds



Theoretisch kader: financieringsconstructies

- Huren



Theoretisch kader: financieringsconstructies

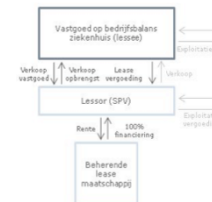
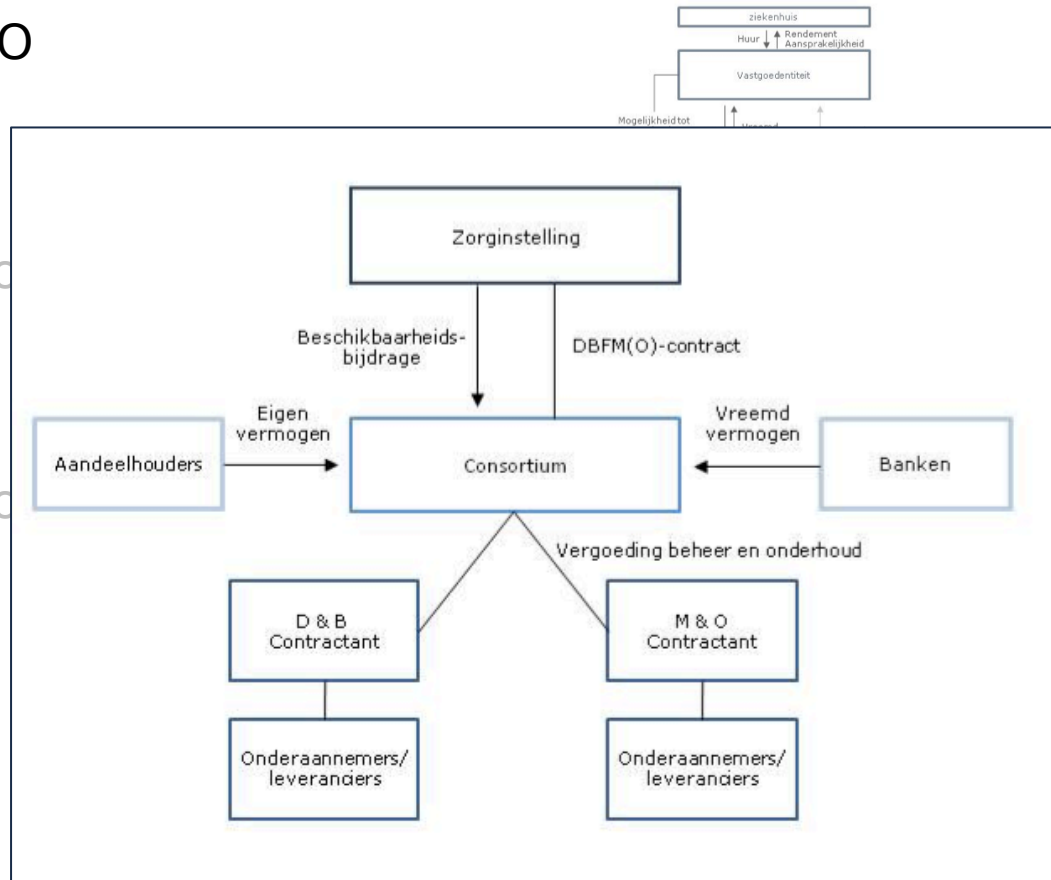
- DBFMO

- Vastgoed

- Vastgoed

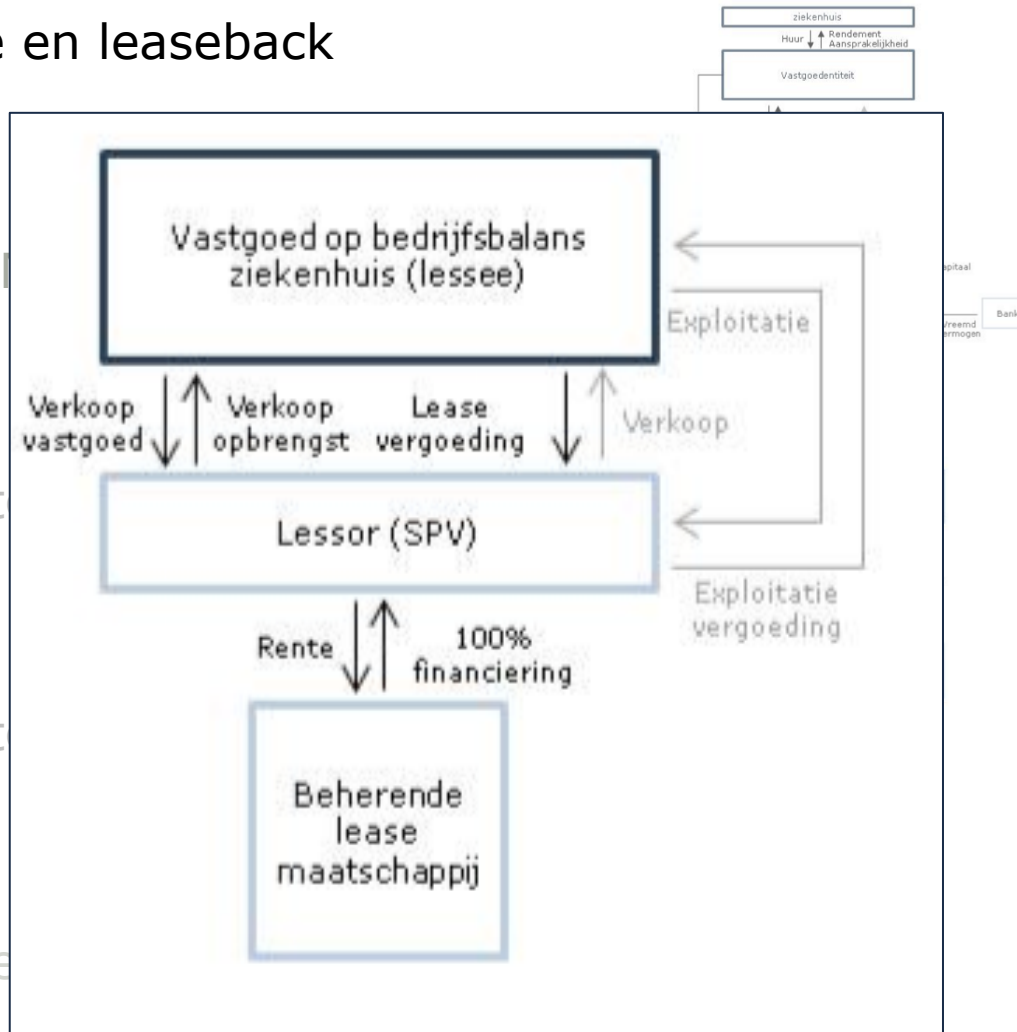
- Huren

- Sale en leaseback



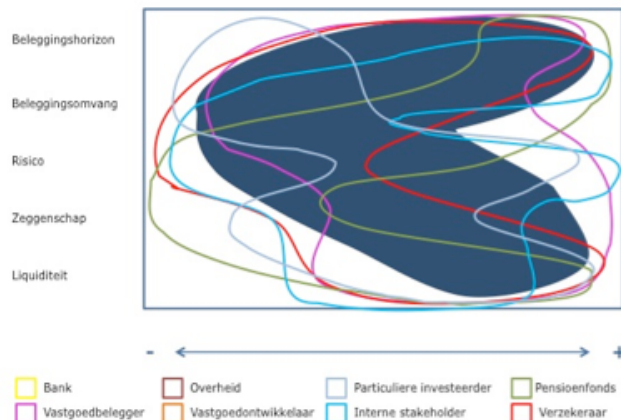
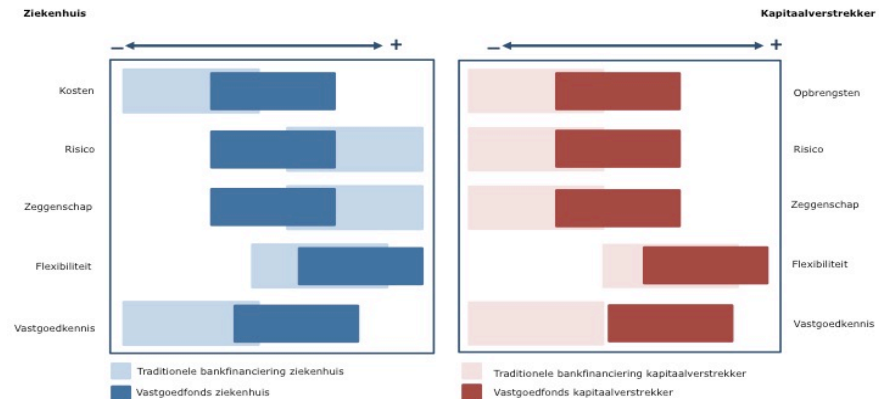
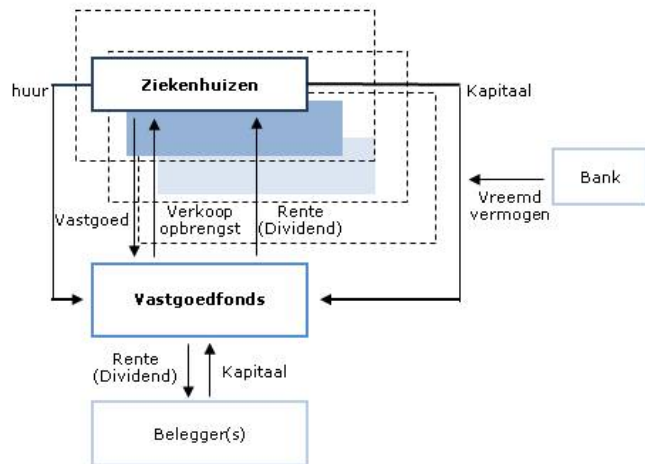
Theoretisch kader: financieringsconstructies

- Sale en leaseback



Theoretisch kader: financieringsconstructies

Vastgoedfonds



Voor- en nadelen

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Vergroot de kwaliteit • Deels behoud zeggenschap • Zelf bepalen aandeel • Gedeelde vastgoedkennis • Externe disciplining door andere aandeelhouders • Minder kans tegenstrijdige belangen | <ul style="list-style-type: none"> • Dure constructie • Hoge eenmalige kosten • Veel tijd • Vertrouwen in andere ziekenhuizen • Opvang slechte prestaties ziekenhuizen • Goede governance nodig |
|--|---|

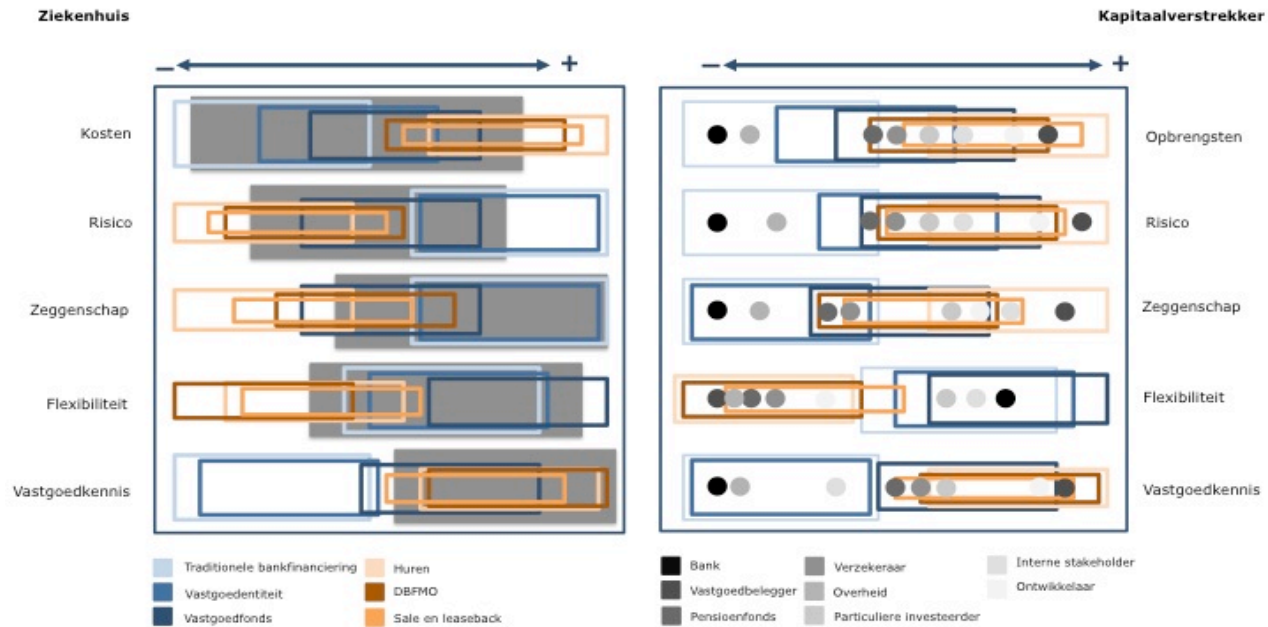
Empirisch onderzoek: interviews ziekenhuizen

- Bereid hogere kosten te betalen
- Minder risico gewenst, vooral leegstandsrisico
- Verdeeld over zeggenschap, allen willen zeggenschap over kwaliteit behouden, bang voor tegenstrijdige belangen
- Flexibiliteit belangrijk in veranderlijke zorgmarkt
- Allen vinden extra vastgoedkennis noodzakelijk om vastgoed efficiënter te organiseren
- Een nieuwe afweging namelijk externe disciplineren

Empirisch onderzoek: Interviews kapitaalverstrekkers

- Afwegingen minder belangrijk
- Voorwaarden belangrijker
 - Professioneel beleid
 - Lange termijn business case
 - Management met track record
 - Commitment medisch specialisten
 - Investerings in courante delen vastgoed
 - Gespecialiseerde derde partijen
- Externe factoren
 - Langdurig beleid overheid
 - Commitment zorgverzekeraars

Resultaten: Potentiële financieringsconstructies



- Vastgoedfonds
- DBFMO
- Vastgoedentiteit
- Sale en leaseback
- Huren

Resultaten: Potentiële financieringsconstructies

Vastgoedfonds

- Meeste overlapping met de afwegingen ziekenhuizen.
- Veel mogelijke kapitaalverstrekkers.
- Aantal voorwaarden kunnen opgenomen worden in financieringsconstructie.
- Risico wordt voor kapitaalverstrekker verspreid.
- Nog geen winst uitkering in de zorg.

Huren

- Weinig overlappen met afwegingen ziekenhuizen.
- Flexibiliteit scoort laag.
- Weinig zeggenschap, mogelijk tegengestelde belangen.
- Minder mogelijke kapitaalverstrekkers.
- Potentie kan verhoogd worden door korte huurcontracten
- Courante delen verhuren verhoogd potentie.

Afwegingsmodel

Stap 1 t/m 6 Keuze maken voor elke afweging

- | |
|--|
| 1. Traditionele kosten van rente + afschrijving. Eventueel garantie WfZ. Hoge eenmalige kosten namelijk de investering in het vastgoed. |
| 2. Marktconforme hogere kosten voor vreemd vermogen maar door een hogere professionaliteit kunnen er kosten gereduceerd worden. |
| 3. Combinatie van kosten en opbrengsten. |
| 4. Er wordt kapitaal vrijgemaakt om te investeren in het primaire proces. Marktconforme kosten. |
| 5. Stabiele kasstromen die van te voren bekend zijn. |

Stap 7: Invullen in het schema

Stap 8: Keuze belangrijke minder belangrijke afwegingen

Afwegingsmodel

	Bank financiering	Vastgoed entiteit	Vastgoedfonds	Huren	DBFMO	Sale en leaseback
Kosten	1 ++ Traditionele kosten van rente+ afschrijving. Eventueel garantie WFZ	2 + Kosten leningen hoger. Door professionaliteit van de vastgoedenentiteit kunnen er kosten gereduceerd worden.	3 +/- Kosten voor oprichting fonds, door financiering eigen vermogen hogere marktconform rendement vereist.	4 -- Hogere kosten door marktconforme huurprijs, geen investeringskosten en onderhoudskosten	5 - Stabiele cashflows die van te voren bekend zijn, kosten reductie door life cycle approach.	5 - Hogere kosten door marktconforme huurprijs. Kosten afhankelijk van de contractuele afspraken. Geen investeringskosten, geen grote onderhoudskosten
Risico	1 -- Alle risico's zijn voor het ziekenhuis.	1 -- Alle risico's zijn voor het ziekenhuis.	2 +/- Risicodeling Het risico wordt gedeeld met meerdere partijen. Zowel ziekenhuizen als kapitaalverstrekkers.	3 ++ Risico overdracht naar de kapitaalverstrekker. Afhankelijk van het huurcontract welke risico's worden overgedragen. Geen risico op onderhoudskosten	4 + Risicoverdeling De risico's worden verdeeld tussen de partijen die het beste het risico kunnen dragen	5 ++ Afhankelijk van de vorm van sale en leaseback en de terugkoopoptie worden er risico's overgedragen. Geen risico op grote onderhoudskosten
Zeggenschap	1 ++ Alle zeggenschap voor het ziekenhuis	2 ++ De zeggenschap blijft in handen van het ziekenhuis. Door entiteit efficiëntere besluitvorming.	3 +/- Gedeelde zeggenschap met de andere aandeelhouders in het fonds	4 -- De zeggenschap zal bij de kapitaalverstrekker komen te liggen, het ziekenhuis kan zich focussen op de core-business	5 - De zeggenschap wordt verdeeld over de partijen die ook het risico dragen. Ziekenhuis heeft zeggenschap over de kwaliteitseis.	6 +/- Meer zeggenschap kapitaalverstrekker. Mate van zeggenschap afhankelijk van contractuele afspraken.
Flexibiliteit	1 +/- Flexibiliteit afhankelijk van de lengte van de leningen en financiële producten.	2 + Meer flexibiliteit doordat er meer soorten leningen mogelijk zijn. Daarnaast flexibeler in het huisvestings	3 ++ Flexibiliteit door meer of minder aandeel in het fonds of meer of minder vastgoed in het fonds.	4 -- Legt je voor lange tijd vast. Flexibiliteit is afhankelijk van de lengte van het huurcontract	5 -- Alles wordt van te voren vastgelegd voor de hele life cycle van het vastgoed	4 - Flexibiliteit afhankelijk van de lengte van de lease en de contractuele onder
Vastgoedkennis	1 -- Ziekenhuis heeft alle vastgoedkennis intern	2 - Door de entiteit professioneler vastgoedbeheer dus meer vastgoedkennis vereist	3 +/- Vastgoedkennis ontstaat door het delen van kennis tussen de verschillende partijen.	4 + De kapitaalverstrekker is eigenaar van het vastgoed dus brengt ook de vastgoedkennis in.	5 ++ Door het consortium van verschillende partijen wordt alle kennis optimaal gecombineerd en gebruikt.	6 + De koper brengt vastgoedkennis in. De hoeveelheid is afhankelijk van de vorm van sale en leaseback en de contractuele afspraken
Externe disciplinerings	1 -- Alleen de bank zal het ziekenhuis dwingen om professioneel te handelen.	2 - Kapitaalverstrekkers die meer risico lopen zullen meer eisen stellen aan het ziekenhuis. Het ziekenhuis zal zich professioneler moeten opstellen. De entiteit zal ook professioneler vastgoedmanagement eisen.	3 ++ De aandeelhouders zullen elkaar dwingen professioneel te handelen en weloverwogen beslissingen te maken	4 + De koper zal professionaliteit verlangen van het ziekenhuis	4 ++ Het consortium zal alleen in zee gaan met een professionele partij.	4 +/- De koper zal professionaliteit verlangen van het ziekenhuis. Bij operationele lease zal dit meer zijn dan bij financiële lease.

Afwegingsmodel

	Bank financiering	Vastgoed entiteit	Vastgoedfonds	Huren	DBFMO	Sale en leaseback
Kosten	1 ++ Traditionele kosten van rente+ afschrijving. Eventueel garantie WfZ	2 + Kosten leningen hoger. Door professionaliteit van de vastgoedenentiteit kunnen er kosten gereduceerd worden.	3 +/- Kosten voor oprichting fonds, door financiering eigen vermogen hogere marktconform rendement vereist.	4 -- Hogere kosten door marktconforme huurprijs, geen investeringskosten en onderhoudskosten	5 - Stabiele cashflows die van te voren bekend zijn, kosten reductie door life cycle approach.	5 - Hogere kosten door marktconforme huurprijs. Kosten afhankelijk van de contractuele afspraken.
Zeggenschap	1 ++ Alle zeggenschap voor het ziekenhuis	2 ++ De zeggenschap blijft in handen van het ziekenhuis. Door entiteit efficiëntere besluitvorming.	3 +/- Gedeelde zeggenschap met de andere aandeelhouders in het fonds	4 -- De zeggenschap zal bij de kapitaalverstrekker komen te liggen, het ziekenhuis kan zich focussen op de core-business	5 - De zeggenschap wordt verdeeld over de partijen die ook het risico dragen. Ziekenhuis heeft zeggenschap over de kwaliteitseis.	6 +/- Meer zeggenschap kapitaalverstrekker. Mate van zeggenschap afhankelijk van contractuele afspraken.
Flexibiliteit	1 +/- Flexibiliteit afhankelijk van de lengte van de leningen en financiële producten.	- Meer flexibiliteit doordat er meer soorten leningen mogelijk zijn. Daarnaast flexibeler in het huisvestings	3 ++ Flexibiliteit door meer of minder aandeel in het fonds of meer of minder vastgoed in het fonds.	4 -- Legt je voor lange tijd vast. Flexibiliteit is afhankelijk van de lengte van het huurcontract	5 -- Alles wordt van te voren vastgelegd voor de hele life cycle van het vastgoed	- Flexibiliteit afhankelijk van de lengte van de lease en de contractuele onder
Vastgoedkennis	1 -- Ziekenhuis heeft alle vastgoedkennis intern	2 - Door de entiteit professioneler vastgoedbeheer dus meer vastgoedkennis vereist	3 +/- Vastgoedkennis ontstaat door het delen van kennis tussen de verschillende partijen.	4 + De kapitaalverstrekker is eigenaar van het vastgoed dus brengt ook de vastgoedkennis in.	5 ++ Door het consortium van verschillende partijen wordt alle kennis optimaal gecombineerd en gebruikt.	6 + De koper brengt vastgoedkennis in. De hoeveelheid is afhankelijk van de vorm van sale en leaseback en de contractuele afspraken
Externe disciplinerings	1 -- Alleen de bank zal het ziekenhuis dwingen om professioneel te handelen.	2 - Kapitaalverstrekkers die meer risico lopen zullen meer eisen stellen aan het ziekenhuis. Het ziekenhuis zal zich professioneler moeten opstellen. De entiteit zal ook professioneler vastgoedmanagement eisen.	3 ++ De aandeelhouders zullen elkaar dwingen professioneel te handelen en weloverwogen beslissingen te maken	4 + De koper zal professionaliteit verlangen van het ziekenhuis	4 ++ Het consortium zal alleen in zee gaan met een professionele partij.	4 +/- De koper zal professionaliteit verlangen van het ziekenhuis. Bij operationele lease zal dit meer zijn dan bij financiële lease.

Afwegingsmodel

Constructie	Afwegingen zakenhuizen	Eigendoms vorm	vergoeding	Financieringsvorm	Vreemd/eigen vermogen	Direct/ indirect	Voordelen	Nadelen	Afwegingen Kapitaalverstrekkers	Kapitaal verstrekker
bankfinanciering 		Koop	Rente + aflossing	Bank lening met WZ garantie	Vreemd vermogen	Direct	- Volledige zeggenschap - Goedkoop door garantie WZ - Verstevd	- Afhankelijk van banken - Wenig kapitaal beschikbaar - Alle risico's - Niet transparant		Bank WZ
Vastgoedentiteit 			Rente + aflossing	Hypothecaire lening Achtergestelde lening Onderhandsgeplaatste lening Obligatielening Garantie	Vreemd vermogen	Direct	- Volledige zeggenschap - Transparantie - Professionele vastgoedorganisatie oprichting eenvoudiger - Mogelijk verbetering marktpositie - Huisvestingslasten blijven gelijk	- Financieel rendement afhankelijk exploitatie - Blijft alle risico's dragen - Vastgoedwaarde van groot belang - Alleen enorm vermogen		Bank Overheid Pensioenfonds Verzekeraar Interne stakeholder Particuliere investeerder
Vastgoedfonds 			Rente + aflossing Dividend Huur	Achtergestelde lening Participaties	Vreemd of Eigen vermogen	Indirect	- Verhoogt de kwaliteit - Deels behoud zeggenschap - Zelf separeren aandeel - Professionele vastgoedentiteit - Gedeele vastgoedwaarde - Efficiënter gebruik van vastgoed - Externe disciplinerende door andere aandeelhouders - Minder kans tegenstrijdige belangen	- Dere constructie - Hoge overmatige kosten, en veel tijd - Minder controle door aandeelhouders - Vertrouwen in andere zakenhuizen - Opvragen slechte prestaties zakenhuizen - Gande governance nodig		Vastgoedbelegger Pensioenfonds Verzekeraar Particuliere investeerder Interne stakeholder
Huren 		Huur	Huur		Eigen vermogen	Direct Tussenvorm Indirect	- Vrijkomen financiële middelen - Goed investeringskansen - Vastgoedwaarde kapitaalverstrekker - Alleen richten op core business - Constante cashflow	- Vrijwel geen zeggenschap - Markconforme huursomingskosten - Geen invloed strategische en operationele beslissingen - Eventueel tegenstrijdige belangen		Vastgoedbelegger Verzekeraar Pensioenfonds Particuliere investeerder
DBFO 			Beschik baarheids bijdrage		Vreemd of Eigen vermogen	Direct	- Slechte kasstromen vooraf bekend - Mogelijkheid belangen zelfde richting - Overdracht risico's - Kennedeling	- Statisch contract - Langtermijns denken - Minder directe controle		Bank Vastgoedbelegger Vastgoed-ontwikkelaar Pensioenfonds Verzekeraar Particuliere investeerder
Sale & leaseback 			lease	Financiële lease Operationele lease	Vreemd vermogen	Direct	- Vrije financiële middelen - Contractvrijheid - Kansen op core business - Meer cashflow	- Eigen geen zeggenschap meer - Hogere marktconforme huisvestingslasten - Geen invloed strategische en operationele beslissingen - Tegenstrijdige belangen		Bank Vastgoedbelegger Pensioenfonds Verzekeraar Particuliere investeerder

Conclusies

- 5 financieringsconstructies; vastgoedentiteit, vastgoedfonds, huren, DBFMO, sale en leaseback.
- Vastgoedfonds heeft de meeste potentie, gevolgd door DBFMO, vastgoedentiteit, sale en leaseback en huren.
- Onder voorwaarden dat het ziekenhuis alles professioneel op orde heeft en een lange termijn business case heeft.
- Op dit moment hebben bij lange na niet alle ziekenhuizen dit op orde.
- Er is dus nog een gat tussen waar ziekenhuizen op dit moment staan en wat kapitaalverstrekkers eisen.
- De voorwaarden commitment medisch specialisten, gespecialiseerde derde partijen, track record management en courant vastgoed kunnen de financierbaarheid vergroten.

Aanbevelingen: Praktijk

Ziekenhuizen

- Zorg dat het ziekenhuis een professionele organisatie wordt.
- Ziekenhuizen moeten zorgen dat ze een vastgoedstrategie ontwikkelen.
- Denk als ziekenhuis na over mogelijkheden om medisch specialisten en zorgverzekeraars voor de lange termijn te binden.
- Zorg dat het ziekenhuis vooruit loopt, en denk dus alvast na over alternatieve financieringsconstructies.
- Ga met kapitaalverstrekkers om de tafel zitten.

Kapitaalmarkt

- Verdiep je als kapitaalverstrekker in de zorgmarkt.
- Ga om de tafel zitten met ziekenhuizen.

Aanbevelingen: Wetenschap

- Interview meer ziekenhuizen en kapitaalverstrekkers.
- Focus op een financieringsconstructie en werk deze volledig uit.
- Onderzoek de consequenties van de financieringsconstructies voor het ziekenhuis.
- Onderzoek de potentie van de financieringsconstructies ook op andere manieren.