

## Wie het vastgoed heeft is de baas

Met de introductie van integrale tarieven in de zorgsector, de gevolgen van de kredietcrisis en de onzekerheid die rondom de kapitaallasten blijft bestaan, is het voor zorginstellingen een grote uitdaging om hun ambities gefinancierd te krijgen. Risico's ten aanzien van productie, bezetting, faillissement, rente en eindwaarde blijken op termijn ook reële risico's voor de financiering van zorginstellingen. Financiers en het Waarborgfonds voor de Zorgsector zijn daardoor kritischer geworden in de beoordeling en strikter in hun voorwaarden.

**Aanleiding voor de redactie van HEADline om een serie over de gevolgen van de invoering van integrale tarieven in de zorgsector te publiceren. Dit artikel is het eerste in deze serie. Om inzicht te krijgen in het afwegingskader van zorginstellingen bij het realiseren van hun ambities en het traject dat zij daarbij doorlopen, zijn ondergetekenden op bezoek gegaan bij Wim Schimmel, bestuurder van zorginstelling Inovum en zijn financieel adviseur Thomas Heijndael. Door gebrek aan transparantie, vertrouwen en besef van eenzijdig risico, besloot Inovum professionaliteit op dit onderwerp binnen te halen in de persoon van Heijndael, die werkzaam is bij Finance Ideas.**

### **Bestaand concept voor nieuwbouw tegen een nieuw licht**

Inovum is in 2008 tot stand gekomen uit een fusie tussen de Zorginstellingen Loosdrecht en Auxilium Zorg en Welzijn. Wim Schimmel werd als bestuurder van de fusie geconfronteerd met de reeds in een vergeand stadium ontwikkelde ambitie van Auxilium om een woonzorgcentrum te bouwen. Inovum heeft het concept dat er toen lag nog eens goed tegen het licht heeft gehouden en met name gekeken of het past binnen de toekomst van de ouderenzorg. Schimmel vertelt: "Factoren die toen meespeelden, waren dat wij op het scheiden van wonen en zorg en de groeiende vraag naar zorg wilden inspelen. Ook het feit dat huidige instituten lijden onder een slecht imago had invloed. De gebouwen zijn vooral ontworpen vanuit zorglogistiek, niet vanuit woonkwaliteit. En luxe wordt dan altijd een schande gevonden." Uiteindelijk bleek het concept na een aantal aanpassingen te passen binnen de nieuwe visie van Inovum, waarbij woonkwaliteit centraal staat.

Het traject om tot financiering van het project Veenstaete (132 zorgappartementen, commerciële ruimte voor onder andere bank en huisarts, en zorginfrastructuur) te komen kan grofweg in drie stadia worden onderverdeeld. Allereerst het bestaande traject waarbij Auxilium de intentie had om het te verkopen aan een woningcorporatie en vervolgens terug te huren. Toen bleek dat Inovum wel de risico's zou lopen maar niet de rendementen zou ontvangen, heeft de organisatie haar eigen businesscase opgesteld om een gedegen afweging te kunnen maken van risico en rendement.

Deze exercitie leidde uiteindelijk tot de mogelijkheid van een joint venture met een andere woningcorporatie. Omdat de Waarborgfondsen voor de Zorgsector (WfZ) en sociale woningbouw (WSW) niet bereid bleken om te borgen in een joint venturestructuur is Inovum tot de conclusie gekomen dat het beter is het project alsnog zelfstandig te realiseren en financieren.

### **Wel de risico's, niet de rendementen**

Naast het feit dat er vóór de fusie een bouwconcept klaar lag, was er hierbij ook de intentie om de exploitatie en financie-



**Wim Schimmel : De partij die het vastgoed in handen heeft, heeft ook het zeggenschap**



**V.l.n.r.: Pim Diepstraten, Wim Schimmel en Thomas Heijndael, met op achtergrond de nieuwbouw van project Veenstaete in volle ontwikkeling**

ring bij een woningcorporatie onder te brengen. Schimmel: “Vanuit de relatief kleine organisatie en zwakke financiële positie van Auxilium geen slechte gedachte.”

De opstelling van de woningcorporatie was echter niet heel constructiever werd geen inzicht in de gehanteerde cijfers gegeven, maar wel uitgegaan van een onrendabele top van circa dertien miljoen euro. Hiermee werd volgens Wim Schimmel duidelijk gebruik gemaakt van de beperkte kennis rondom vastgoedrekenen binnen een relatief kleine zorgorganisatie. Verder wilde de woningcorporatie alleen het vastgoed overnemen indien daar een huurcontract tegenover stond voor de zeer lange termijn van twintig jaar. Wim Schimmel: “Wij kwamen al snel tot de conclusie dat de woningcorporatie wel de rendementen van het vastgoed wilde, maar niet de risico’s. Dit was voor ons onacceptabel.” De onzekerheid vanwege de mogelijkheid van gedwongen winkelnering van de opbrengsten en de zekerheid ten aanzien van de huurlasten creëerden bij Inovum het besef om eerst zelf het huiswerk goed te doen. Door gebrek aan transparantie, vertrouwen en eenzijdig risicobesef besloot Inovum professionaliteit op dit onderwerp binnen te halen in de persoon van Thomas Heijndael. Deze vertelt dat hij veel ervaring heeft op het gebied van het financieren van vastgoedinvesteringen in zowel de zorgsector als de woningcorporatiesector.

#### **Eigen businesscase**

Het vaststellen van de businesscase was een belangrijke stap voor Inovum. “Om een juiste beslissing te nemen, moesten we eerst de risico’s en rendementen in kaart brengen” vertelt Schimmel. Allereerst is een lange termijn integrale meerjarenraming opgesteld van de winst- en verliesrekening, de

kastromen en de balans. Het uitgangspunt was om het project zelfstandig te exploiteren en te financieren. De gehanteerde parameters zijn gezamenlijk onderbouwd en verschillende scenario’s ten aanzien van zorgontwikkeling, bouwkostenstijging, rentegevoeligheid, exit strategie et cetera, zijn onderzocht. Dit bevestigde het positieve gevoel bij het project dat Inovum al had. Zeker nadat haar accountant een tweede toets had uitgevoerd.

Met de risico’s in kaart moest er een beslissing worden genomen over de structuur. Hierbij speelde financierbaarheid, governance en professionaliteit een grote rol. Heijndael: “Inovum had in principe drie opties: volledig zelfstandig financieren en exploiteren, een joint venture met een woningcorporatie of de sale and lease back zoals in eerste instantie de bedoeling was.” Schimmel vult aan dat deze laatste optie afviel omdat de positieve financiële positie Inovum de mogelijkheid bood om de eerste twee te realiseren en de ervaringen met een sale and lease back situatie niet positief waren.

#### **Het Waarborgfonds gaf de doorslag**

Nadat Inovum de risico’s en rendementen in kaart had gebracht, bleek uit de businesscase dat zelfstandig financieren tot de mogelijkheden behoorde. Schimmel vertelt dat hij in eerste instantie toch voor joint venture variant wilde gaan. “Om de risico’s in de toekomst te delen en professionaliteit binnen te halen, leek deze structuur het meest voor de hand te liggen”. Heijndael bevestigt de voordelen die Schimmel aankaart.

Vervolgens zijn meerdere woningcorporaties benaderd. Al snel bleek een woningbouwcoöperatie uit Utrecht de ideale partner. Schimmel: “Zij waren in staat snel te schakelen, er

## *“Om de risico’s in de toekomst te delen en professionaliteit binnen te halen, leek een joint venture het meest voor de hand te liggen”*

was wederzijds vertrouwen en ze waren erg positief over de businesscase.” Thomas Heijndael vervolgt: “De joint venture was op basis van een fiftyfifty verdeling met volledige transparantie in de businesscase.” Deze openheid en het vertrouwen leidden tot een intentieverklaring.

De financiers gingen akkoord met deze zeer heldere en relatief eenvoudige structuur, maar het WSW en het WfZ niet. Het WfZ gaf aan dergelijke structuren niet te borgen. Voor het WSW gold dat, indien de structuur zo werd opgezet, er een mogelijkheid was dat het project volledig op de balans van de woningcorporatie terecht kwam. Door het juridisch en economisch eigendom te scheiden bestond er de mogelijkheid om de zeggenschap alsnog op basis van fiftyfifty te verdelen, vertelt Thomas Heijndael. Wim Schimmel geeft aan dat dit vanwege de complexiteit niet de voorkeur had. “Het moet zo worden ingericht dat ik het ook nog aan mijn vader kan uitleggen.” Een combinatie van beide waarborgfondsen bleek ook niet tot de mogelijkheden te horen.

Aangezien een zelfstandige financiering wel geborgd kon worden, was de keuze voor Inovum om het alsnog zelfstandig te financieren snel gemaakt. Het voordeel van bijna 100 basispunten gaf de doorslag. “Aangezien het rendement op thuiszorg bijna nihil is en dit op vastgoed wel degelijk te behalen is, kan Inovum de risico’s accepteren, om het te behalen rendement in zorg te kunnen steken.” Wim Schimmel vervolgt: “Uiteindelijk is diegene die het vastgoed in handen heeft de partij die het voor het zeggen heeft. Wij staan er open voor om deze in de toekomst te delen, maar niet volledig uit handen te geven. Wat betreft de professionaliteit was de conclusie dat deze gedeeltelijk in huis was en dat het project er mede voor kon dienen om hem intern verder op te bouwen.”

*John Bierings  
Pim Diepstraten*