

## MASTER

### Gezond zorgvastgoed met Zorgvastgoedmatrix portfolioanalyse met de BCG-matrix in zorgvastgoed

Phernambucq, M.

*Award date:*  
2015

[Link to publication](#)

#### **Disclaimer**

This document contains a student thesis (bachelor's or master's), as authored by a student at Eindhoven University of Technology. Student theses are made available in the TU/e repository upon obtaining the required degree. The grade received is not published on the document as presented in the repository. The required complexity or quality of research of student theses may vary by program, and the required minimum study period may vary in duration.

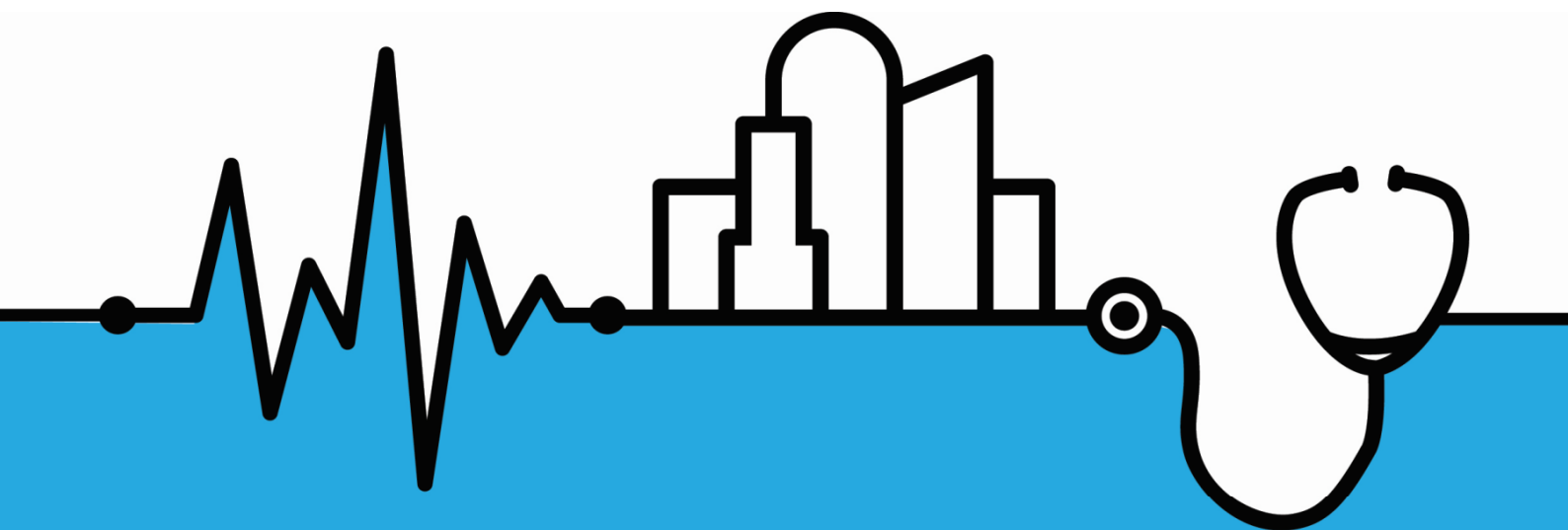
#### **General rights**

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain

# Gezond zorgvastgoed met Zorgvastgoedmatrix

Portfolioanalyse met de BCG-matrix in zorgvastgoed



Marianne Phernambucq

Studentnummer: 724352  
Student Technische Universiteit Eindhoven  
Real Estate Management and Development

Datum: 26 februari 2015

Begeleiding:

Dhr. Dr. W.J.M. Heijs (Technische Universiteit Eindhoven)  
Dhr. Dr. J.J.A.M. Smeets (Technische Universiteit Eindhoven)  
Dhr. L. Q. Phernambucq (Zorgstroom)

# Colofon

Titel: Gezond zorgvastgoed met Zorgvastgoedmatrix  
Ondertitel: Portfolioanalyse met de BCG-matrix in zorgvastgoed  
Datum: 26 februari 2015  
Auteur: M. Phernambucq (Marianne)  
Studentnummer: 724352  
Opleiding: Architecture, Building and Planning (ABP)  
Master track: Real Estate Management & Development (REM&D)

## Afstudeercommissie

Begeleiding TUE: Dhr. Dr. W.J.M. Heijs  
Dhr. Dr. J.J.A.M. Smeets

Technische Universiteit Eindhoven  
Faculteit Bouwkunde  
Real Estate Management & Development



Praktijkbegeleiding: Dhr. L. Q. Phernambucq  
Zorgstroom, Middelburg



# Voorwoord

Voor u ligt het eindresultaat van mijn studie Real Estate Management & Development aan de Technische Universiteit Eindhoven. Deze studie betekende voor mij een verbreding en verdieping van mijn inzicht in vastgoed en economie en beleid.

Mijn afstudeerthema heb ik erg bewust gekozen. Ik heb mij het afgelopen jaar verdiept in de ontwikkelingen in de zorgsector en de consequenties daarvan op het gebied van zorgvastgoed. Die zijn zonder meer verstrekkend te noemen.

Deze Master Thesis beschrijft op welke wijze zorgorganisaties meer inzicht kunnen krijgen in de exploitatie van hun zorgvastgoedportfolio met behulp van een portfolioanalyse. Het belangrijkste resultaat van deze studie is de ontwikkeling van de 'Zorgvastgoedmatrix'. Deze studie en dit nieuwe instrument kan door zorgorganisaties of zorgvastgoedadviseurs als een leidraad gebruikt worden, zodat het bedrijfsmatig denken en managen van de zorgvastgoedportefeuille op strategisch niveau wordt gestimuleerd.

Graag wil ik een aantal personen bedanken voor hun bijdrage aan mijn afstudeeronderzoek. In de eerste plaats wil ik mijn afstudeercommissie, de heer Wim Heijs, Jos Smeets en Léon Phernambucq bedanken voor de ondersteuning en de tijd die zij in mij hebben gestoken. Daarnaast wil ik Zorgstroom bedanken voor de gelegenheid die ze mij hebben geboden om de casestudy uit te voeren. Verder wil ik de respondenten van de interviews bedanken voor hun medewerking. De gesprekken waren zeer waardevol voor het opzetten van het instrument. Tenslotte wil ik mijn familie en vrienden bedanken die mij hebben gesteund en geholpen tijdens mijn afstudeerperiode.

*Marianne Phernambucq  
Breda,  
februari 2015*





# Samenvatting

## Achtergrond en probleemstelling

Dit onderzoek is uitgevoerd naar aanleiding van de stelselwijziging in de verzorg- en verpleeghuisbranche. In deze branche vindt nu een omslag plaats van centrale aanbodsturing naar gereguleerde marktwerking. In de nieuwe situatie worden zorgorganisaties zelf verantwoordelijk voor hun vastgoedexploitatie en hebben ze niet langer recht op vergoeding van de totale werkelijke kosten voor huisvesting. Zorgorganisaties moeten hierdoor meer inzicht krijgen in hun vastgoedportfolio. Inzicht in de waarde van het zorgvastgoed en in de samenhang en spreiding van het zorgvastgoed in de portfolio is essentieel om een goede en gezonde exploitatie mogelijk te maken. Tegen deze achtergrond is het doel van dit onderzoek om een portfolioanalyse-instrument te ontwikkelen dat financieel en commercieel inzicht geeft voor het managen van de zorgvastgoedportfolio en een handvat kan bieden voor strategisch vastgoedmanagement.

De centrale onderzoeksvraag van het onderzoek is als volgt:

***Op welke wijze kan de BCG-matrix een bruikbaar portfolioanalyse-instrument worden bij het ontwikkelen van de vastgoedstrategie van zorgorganisaties op de lange termijn?***

De centrale onderzoeksvraag is beantwoord aan de hand van de volgende deelvragen:

- *Op welke manier wordt momenteel (na invoering AWBZ) het zorgvastgoed bij zorgorganisaties in Nederland geanalyseerd en de vastgoedstrategie bepaald? En hoe voldoet dat?*
- *Op welke wijze wordt de BCG-matrix gehanteerd door professionele organisaties bij het managen en plannen van de vastgoedportfolio?*
- *Op welke wijze kan de mate van toepasbaarheid van de BCG-matrix verhoogd worden zodat het model gebruikt kan worden bij het opstellen van de vastgoedstrategie van het zorgvastgoed?*
- *Hoe is er op basis van het analyseren van de zorgvastgoedportfolio met het BCG-model een meerwaarde te creëren voor het opstellen van de vastgoedstrategie van zorgorganisaties?*
- *Hoe gedraagt de BCG-matrix zich concreet als gekeken wordt naar een portfolio van een zorgorganisatie of zorgorganisaties?*

## Onderzoeksopzet

De ontwikkelende portfolioanalyse 'De Zorgvastgoedmatrix' en de conclusies zijn tot stand gekomen door de literatuurstudie, interviews met zorg- en vastgoedprofessionals en

aangevuld met de casestudie: 'Zorgstroom'. Door de interviews was het mogelijk om naast de noodzakelijke data ook specifieke informatie en feedback te verzamelen vanuit verschillende invalshoeken. De gespreksonderwerpen omvatten onder meer de wijze waarop de huidige vastgoedstrategie tot stand komt, de mogelijkheid om de BCG-matrix in te zetten als een portfolioanalyse en -instrument en de wijze waarop de waarde van zorgvastgoed wordt vastgesteld. Dit onderzoek is afgebakend op basis van de schaal en omvang van de zorgorganisatie. De vastgoedportfolio van deze zorgorganisaties vertegenwoordigen een waarde van meer dan € 10 miljoen euro materiële vaste activa. Deze zorgorganisaties huisvestte in 2013 een minimum aantal van 200 intramurale cliënten, verdeeld over minimaal vier zorglocaties. De mogelijkheid om verschillende eigen intramurale zorglocaties van een zorgorganisatie te onderscheiden en te beoordelen op waarde is van belang om te garanderen dat er een portfolio analyse uitgevoerd kan worden met behulp van de BCG-matrix.

### **Waarde en exploitatie van zorgvastgoed in de verzorg- en verpleeghuisbranche**

Zorgvastgoed faciliteert de zorg; voor het leveren van zorg is zorgvastgoed nodig. Zorgorganisaties lopen sinds kort financiële risico's op de exploitatie van de zorgvastgoedportfolio. Zorgorganisaties maken te weinig gebruik van commerciële vastgoedstrategieën en modellen om zorgvastgoedportfolio te managen en een lange termijn vastgoedstrategie uit te stippelen.

Op dit moment bestaan er nog geen modellen voor het analyseren van de zorgvastgoedportfolio op strategisch niveau. Er bestaan wel modellen voor de zorgsector, opgesteld door zorgvastgoed expertise- en adviesbureaus, waarin het keuzeprocess betreffende de vastgoedexploitatie met scenario's worden weergegeven op gebouwniveau. Maar deze geven geen inzicht in de spreiding en verhoudingen binnen de totale vastgoedportfolio. Dit inzicht is wel gewenst en nodig voor het opstellen van een gedegen vastgoedstrategie. De wijze van benaderen, analyseren en managen van een productportfolio is afhankelijk van de doelstellingen van de organisatie en de markt waarin de producten zich begeven. Door gebruik te maken van een analysemodel kunnen beslissingen voor een nader te volgen strategie beter onderbouwd en beargumenteerd worden; ze worden meer rationeel of zakelijk.

### **Portfolioanalyse methodieken en modellen**

Voor het strategisch plannen en verkrijgen van meer inzicht in de financiële en commerciële situatie van organisaties zijn in de bedrijfseconomie diverse methoden ontwikkeld voor het analyseren van productportfolio's. Zo is *diversificatie* een portfoliostrategie die voortkomt uit de *Modern Portfolio Theory* (MPT), waarbij door middel van spreiding van de beleggingen de risico's worden gereduceerd. De theorieën passend bij *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) de *Arbitrage Pricing Theory* (APT) gaan er vanuit dat het specifieke risico van een belegging door diversificatie binnen een beleggingsportfolio kan worden gereduceerd. Voor het gebruik van

zowel de MPT als de CAPM en APT bij vastgoed geldt, dat de rendementen en risico's worden bepaald op basis van een beperkte hoeveelheid gegevens. Dit komt mede doordat de marktwaarde van vastgoed veelal door middel van taxaties wordt bepaald, omdat de werkelijke verkoopprijzen niet dagelijks vastgesteld kunnen worden.

De *Value at Risk* (VaR) meet het marktrisico op een belegging. Een VaR-berekening kan inzicht geven in het rendementrisicoprofiel voor een betreffende vastgoedbeleggingsportefeuille. De mogelijkheden voor het toepassen van de VaR methode als portfolio analyse-instrument voor direct vastgoed beleggingen zijn tijdrovend en ingewikkeld en mede hierdoor beperkt. Momenteel bestaan er nog geen portfoliomodellen voor het analyseren van de zorgvastgoedportfolio op strategisch niveau. Er bestaan wel modellen in de zorgsector, opgesteld door zorgvastgoed expertise- en adviesbureaus, waarin het keuzeprocés betreffende de vastgoedexploitatie met scenario's worden weergegeven op gebouwniveau.

De BCG-matrix van de Boston Consulting Group kan handvatten bieden en helpen bij het opstellen van een algemene vastgoedstrategie. Het '*groeipotentieel*' en '*relatief marktaandeel*' worden gehanteerd als parameters in de standaard traditionele BCG-matrix. Voor het analyseren van een vastgoedportfolio is het van belang te achterhalen welke parameters van invloed zijn op de waardeontwikkeling van het te analyseren vastgoedproduct.

### **Portfolioanalyse met de BCG-matrix**

De BCG-matrix bestaat uit vier kwadranten; '*Question Mark*'- '*Star*' - '*Cash cow*'- '*Dog*'. Ieder product krijgt een positie in de matrix op basis van zijn productlevenscyclus en de parameters; '*relatief marktaandeel*' en '*het groeipotentieel*'. De grenzen en het toetsingskader van de matrix moeten afgestemd worden op de productgroep. De meerwaarde van het gebruik van de BCG-matrix schuilt er in dat deze in een korte tijd inzicht geeft in de portfolio en overzichtelijk, transparant en gemakkelijk te hanteren is. Hierdoor biedt de BCG-matrix voor het management een analysemethode waarmee op basis van feiten beargumenteerde beslissingen genomen kunnen worden.

### **Portfolioanalyse met de Zorgvastgoedmatrix**

De financiële exploitatie van het zorgvastgoed is bij zorgorganisaties over het algemeen nog niet specifiek en duidelijk genoeg in beeld te brengen op basis van zorgvastgoedproducten. Dit heeft te maken met het aggregatieniveau van de beschikbare gegevens. Hierdoor wordt het uitvoeren van een portfolioanalyse met een bestaand portfolioanalyse model, de BCG-matrix bijna onmogelijk. De portfolio's kunnen hierdoor niet op productniveau geanalyseerd worden. Voor het toepassen van BCG-matrix als portfolioanalyse bij de analyse van zorgvastgoed is daarom verder onderzoek gedaan naar de wijze waarop de waarde van zorgvastgoed nu en in de toekomst bepaald wordt. In de nieuwe Zorgvastgoedmatrix zijn voor dit onderzoek de dimensies van de klassieke BCG-matrix aangepast. Op deze wijze wordt de



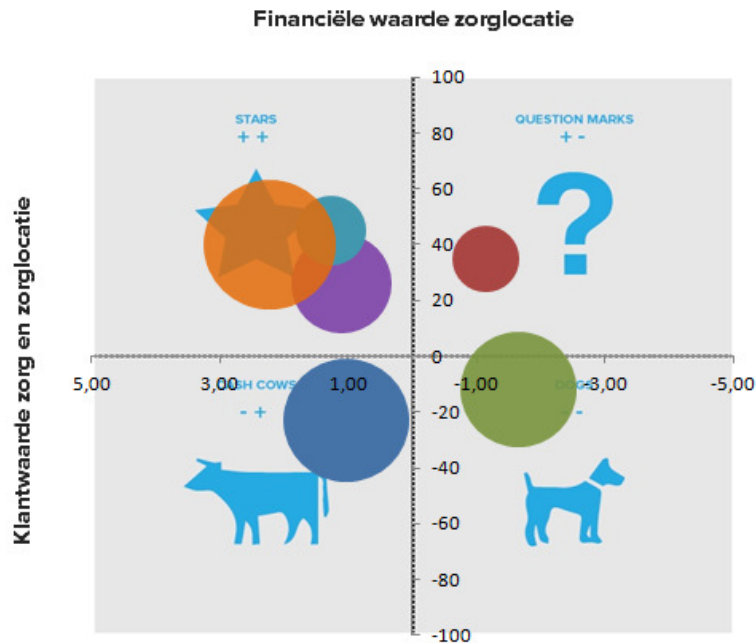
mate van toepasbaarheid van de BCG-matrix met de op dit moment beschikbare data bij zorgorganisaties vergroot. In de Zorgvastgoedmatrix zijn een *financiële waardedimensie*, een *klantwaardedimensie* en een *capaciteitsdimensie* ingevoerd die hieronder worden beschreven.

### **Dimensies in de Zorgvastgoedmatrix**

De *financiële waardedimensie* wordt in de horizontale as van de matrix weergegeven en geeft het verschil aan tussen de zorglocaties die kostendekkend geëxploiteerd kunnen worden (linker kwadranten) en zorglocaties die niet kostendekkend geëxploiteerd kunnen worden (rechter kwadranten) (figuur 0). De parameters die gehanteerd worden in deze dimensie zijn de boekwaarde, bedrijfswaarde en de marktwaarde. Op basis van de verhouding tussen de boekwaarde en de bedrijfswaarde of marktwaarde wordt er een waarde opgesteld die in de matrix de financiële positie van de zorglocatie weergeeft.

De *klantwaardedimensie* vertaalt zich in een verticale as van de matrix en maakt het verschil tussen de zorglocaties die door de klanten positief waardeert worden (bovenste kwadranten) en zorglocaties die negatief beoordeeld worden (onderste kwadranten) (figuur 0). Door de stelselherziening is klantwaarde belangrijker geworden, omdat klanten zelf tot op zekere hoogte zorglocaties met elkaar vergelijken en daarna tot een keuze komen. De klantwaarde kan commercieel inzicht geven in de waarde van de zorglocaties vanuit de markt. Deze klantwaarde speelt een belangrijke rol om te bepalen of een zorglocatie uiteindelijk rendabel is of niet. In de waardering van de klant worden per zorglocatie zowel kwaliteitsaspecten van het zorgvastgoed als van de zorg meegewogen. Er wordt van uitgegaan dat de waardebeoordeling van het product door de klant wordt bepaald door het *kunnen ervaren van deze waarde*. Dit is ook het uitgangspunt in dit onderzoek. De klanten, die al in de zorglocaties wonen, zijn niet alleen passieve consumenten maar ook 'ambassadeurs' van hun eigen zorg- en woonsituatie en daarmee ook van de zorgorganisatie. Deze ambassadeurs zullen het product blijven afnemen en aanbevelen aan anderen en dragen zo bij aan een toeloop van nieuwe klanten naar de zorglocatie. Een gangbare en in deze dimensie gebruikte methode om de antwoorden op de aanbevelingsvraag weer te geven, is de *Net Promotor Score*, de NPS. Dat is een nettoscore: het percentage promotors minus het percentage criticasters dat iets zegt over de tevredenheid en klantwaardering van de zorg en de zorglocatie.

De *capaciteitsdimensie* in het model heeft als functie om de verhouding in de capaciteit van zorglocatie onderling inzichtelijk weer te geven. Deze dimensie wordt bepaald door het aantal beschikbare plaatsen voor klanten per zorglocatie. In de zorgvastgoedmatrix wordt de procentuele verhouding van de capaciteit per zorglocatie weergegeven ten opzichte van het totaal. De capaciteitspercentages worden in de zorgvastgoedmatrix vertaald in de grootte van de cirkels die staan voor de verschillende zorglocaties in de matrix.



Figuur 0: Zorgvastgoedmatrix met fictieve casus

### Kwadranten in de Zorgvastgoedmatrix

De zorgvastgoedmatrix gaat niet uit van de productlevenscyclus van zorgvastgoed omdat de zorgvastgoedportfolio momenteel niet opgedeeld kan worden in productgroepen. Maar de kwadranten in de Zorgvastgoedmatrix hebben nagenoeg dezelfde kenmerken als die uit de standaard BCG-matrix.

Het eerste kwadrant is rechtsboven (figuur 0) en wordt het 'Question Mark' kwadrant genoemd. De zorglocaties die in dit kwadrant passen kenmerken zich door een positieve klantwaarde (NPS) en een in verhouding nog lage financiële exploitatie waarde. Dit betekent dat de boekwaarde vooralsnog hoger is dan de bedrijfswaarde of de marktwaarde. Deze zorglocaties zijn over het algemeen nog niet zo oud en het is nog niet zeker of de exploitatie van het vastgoed in de toekomst terugverdiend wordt. Met de juiste marketingstrategie, product-markt-combinatie of prijs-kwaliteitverhouding kunnen deze zorglocaties uitgroeien tot 'Star'.

De 'Star' of Ster zorglocaties staan in het kwadrant linksboven. 'Stars' leveren geld op en over het algemeen hoeft er op korte termijn niet geïnvesteerd te worden. De klantwaardering is positief en de prognose is dat de investering in de zorglocatie daadwerkelijk terugverdiend wordt in de toekomst. Wanneer de klantwaarde daalt, kunnen zorglocaties die zich in het Stars kwadrant bevinden afzakken naar het kwadrant linksonder: De 'Cash cow'.

In het Cash cow kwadrant komen de zorglocaties terecht waarvan de investering in vastgoed al terugverdiend is. Deze zorglocaties hebben in de loop van hun bestaanscyclus het meest opgebracht. De zorglocaties hebben vaak nog een hoge financiële waarde maar wel een negatieve dalende klantwaarde. In het gunstigste geval bevinden de zorglocaties zich zo lang mogelijk in dit kwadrant. De benodigde investeringskosten voor de zorglocaties in het

'Question Mark' kwadrant worden voornamelijk vanuit opbrengsten uit het Star en Cash cow kwadranten verkregen.

Uiteindelijk belanden de meeste zorglocaties in het 'Dog'-kwadraat. De 'Dog' zorglocaties kenmerken zich door oplopende exploitatiekosten en een dalende klantwaarde. Ze zijn weinig winstgevend of niet meer rendabel. Deze zorglocaties zijn vaak niet meer de moeite waard om nog in te investeren.

## **Resultaten**

Een duidelijke visie en vastgoedstrategie van de zorgorganisatie op het zorgvastgoed verhoogt de waarde van de zorgvastgoedportfolio. De BCG-matrix is in dit onderzoek op de eerste plaats aangepast op basis van het ordenings- of aggregatieniveau van de beschikbare data bij zorgorganisaties. De Zorgvastgoedmatrix geeft een grafische weergave van de posities en de spreiding van de zorglocaties binnen de vastgoedportfolio. Deze grafische weergave komt tot stand met behulp van de nieuwe dimensies. De financiële waarde en klantwaarde van de zorglocaties binnen de vastgoedportfolio is door hun positie in de matrix in één oogopslag te beoordelen. Door de eigenschappen van de kwadranten in de Zorgvastgoedmatrix is het mogelijk de gepositioneerde zorglocaties te koppelen aan strategische opties en beslissingen.

In dit onderzoek zijn de onderzoekseenheden geen producten zoals gebruikelijk is bij de portfolioanalyse met standaard de BCG-matrix. Per zorglocatie en voor de gehele zorgvastgoedportfolio kunnen er analyses gemaakt en conclusies getrokken worden. De meerwaarde van het gebruik van de Zorgvastgoedmatrix bij de analyse van de zorgvastgoedportfolio is in deze studie getoetst en bevestigd in de casestudy. De data zijn snel te verwerken en het gewenste inzicht is in korte tijd weer te geven en te verkrijgen. Het beeld dat geschetst wordt met de zorgvastgoedmatrix is overzichtelijk en gemakkelijk terug te herleiden naar de achterliggende data en redeneringen. Daarnaast kunnen er op basis van de matrix voorspellingen gedaan worden over de toekomstige situatie en opbouw van de zorgvastgoedportfolio van een desbetreffende zorgorganisatie. Wanneer rekening gehouden wordt met het bestaan van een zekere bandbreedte in de waardebepaling is de matrix goed te hanteren als instrument in de vastgoedstrategie. Een portfolioanalyse waarin naast de financiële waarde ook, de klantwaarde meegenomen kan worden, zorgt ervoor dat de kwalitatieve en financiële afwegingen in balans zijn.

## **Conclusies**

Dit onderzoek heeft momenteel een hoge praktische relevantie omdat het een bijdrage levert aan de inzichten in de strategische aanpak en afstemming van het zorgvastgoed op de markt. Het helpt zorgorganisaties de situatie van hun zorgvastgoed inzichtelijk te maken aan de hand van een portfolioanalyse- en planningsinstrument. Strategische keuzes kunnen hierop gebaseerd worden.

Met dit onderzoek is de wetenschappelijke kennis van portflioplanningsmethoden en

vastgoedportefeuillemanagement in de zorgsector vergroot. Het onderzoek valt binnen het theoretisch kader van de portfolio planning (analyse) methodes en het strategische plannen. Wetenschappelijk onderzoek naar het gebruik van de BCG-matrix als analysemodel is nog beperkt. Dit onderzoek is van meerwaarde voor de toepassing van een portfolio-analyse in direct vastgoed.

Op basis van beschikbare literatuur en interviews met zorg- en zorgvastgoed professionals kan de conclusie getrokken worden dat er nog te weinig aandacht besteed wordt aan het bedrijfsmatig managen van de zorgvastgoedportfolio op strategisch niveau.

De kracht van de Zorgvastgoedmatrix schuilt voor een belangrijk deel in de visuele presentatie en het beeld dat daarmee ontstaat over de ontwikkeling van de gehele vastgoedportfolio en de te onderscheiden zorglocaties. Het model kan als (taal)brug fungeren tussen de professionals of managers uit de zorgsector en de professionals en adviseur uit de financiële en/of vastgoedsector. Vastgoedbeslissingen kunnen met behulp van de Zorgvastgoedmatrix meer rationeel en weloverwogen gemaakt worden. De Zorgvastgoedmatrix brengt het managen van zorgvastgoedportfolio's naar een hoger niveau, waarbij niet alleen de financiële waarde als enige maatstaaf gehanteerd wordt bij het maken en onderbouwen van strategische beslissingen.

## **Aanbevelingen**

### *Beleidsaanbevelingen*

Zorgorganisaties dienen verwachtingen betreft de vastgoedexploitatie op een realistische wijze te prognosticeren en inzichtelijk te maken op korte en lange termijn. Met het inzichtelijk maken van de scenario's met behulp van de Zorgvastgoedmatrix, kan er beslist worden in welke onderdelen uit de portfolio geïnvesteerd kan worden en waar de prioriteiten liggen. Op basis hiervan kan een gezonde flexibele zorgvastgoedportfolio gecreëerd worden die in balans is. Hierdoor worden er minder financiële risico's gelopen op de zorgvastgoedexploitatie. Het zorgvastgoed blijft dan van meerwaarde voor de zorgexploitatie en draagt bij aan de financiële gezondheid van de zorgorganisatie.

Voor een effectiever gebruik van de Zorgvastgoedmatrix dienen zorgorganisaties hun kosten en baten beter (of anders) te registreren. Een nauwkeuriger aggregatieniveau bij de rubricering van kosten en inkomsten kan meer inzicht geven in de prestaties van de verschillende specifieke zorgvastgoedobjecten of productgroepen. Zo wordt helder welke producten goed afgestemd zijn op de markt en een hoge financiële waarde en klantwaarde hebben en welke producten aansluiten bij de eisen en wensen van de huidige en toekomstige klant. Door op deze wijze basisgegevens te ordenen en inzicht te verschaffen in de exploitatie van het zorgvastgoed kan de product-markt-combinatie (PMC) geoptimaliseerd worden.

Voor het op een uniforme en eenduidige wijze berekenen van de bedrijfswaarde zijn vaste richtlijnen ten aanzien van ordeningen en specificatie van de exploitatie kosten en inkomsten van het zorgvastgoed aan te bevelen. Hierdoor wordt tevens benchmarken tussen zorgorganisaties mogelijk gemaakt.

### *Aanbevelingen voor vervolgonderzoek*

Het is interessant om nader te onderzoeken hoe zorgorganisaties de Zorgvastgoedmatrix in de toekomst zelf hanteren en wat de ervaringen hierbij zijn. Daarnaast kan gekeken worden welke zorgvastgoedportfolio's de 'best practices' opleveren bij het hanteren van de Zorgvastgoedmatrix.

Onderzoek naar een bredere toepassing van de Zorgvastgoedmatrix kan interessant zijn voor zorgorganisaties. De behoefte vanuit de markt bestaat om ook het gehuurde zorgvastgoed te kunnen analyseren zodat deze meegenomen kan worden in de portfolioanalyse en de daarna op te stellen zorgvastgoedstrategie.

Onderzoek naar nieuwe uniforme exploitatieberekening en financieringsvormen is aan te raden. Dit hangt samen met de rubricering, ordening en verwerking van data over de exploitatiekosten en inkomsten van zowel het zorgvastgoed als de zorg.

Vervolgens is aan te raden onderzoek te doen naar de toepasbaarheid van de Zorgvastgoedmatrix op het moment dat er bij zorgorganisaties wel registratie en analyse van het zorgvastgoed per productgroep plaatsvindt. Dit kan een nieuwe of andere kijk geven op de financiële of commerciële situatie van de zorgvastgoedportfolio.

Voor vervolgonderzoek kan het interessant zijn om de ontwikkelingen in de zorg en de rol van het zorgvastgoed te vergelijken met de historie en huidige ontwikkelingen van en in de sociale woningbouw en de woningcorporaties in Nederland. Vooral de verschuiving naar de vraaggerichte invulling van strategisch voorraadbeleid bij woningcorporaties lijkt sterk op de ontwikkelingen die nu van invloed zijn op het zorgvastgoed.

### *Aanbevelingen ten aanzien van dit onderzoek*

De resultaten van dit onderzoek dienen geïnterpreteerd te worden in de context waarin de zorgorganisaties zich momenteel bevinden. De uitkomsten van dit onderzoek zijn niet naar alle zorgportfolio's van zorgorganisaties in de verzorg- en verpleegbranche te generaliseren. De uitkomsten van dit onderzoek zijn gedeeltelijk te generaliseren naar zorgorganisaties met een middelgrote tot grote vastgoedportfolio. Hoe groter het percentage intramurale klanten gehuisvest in eigen vastgoed is binnen de zorgorganisatie en hoe groter de diversiteit aan zorglocaties binnen de vastgoedportfolio is, des te beter toepasbaar de Zorgvastgoedmatrix wordt. Indien er meer tijd voor het onderzoek beschikbaar was en ook meer zorgorganisaties hun medewerking hadden verleend, waren er meer casestudies uitgevoerd. Hiermee zouden er nog betere uitspraken gedaan kunnen worden over de bruikbaarheid van de Zorgvastgoedmatrix voor verschillende en uiteenlopende zorgvastgoedportfolio's van zorgorganisaties.

# Summary

## Background and problem outline

This study was undertaken in response to the system change in the care and nursing home sector. A turnaround is currently taking place in this sector from a central supply-based approach to regulated free market principles. In the new situation, care organisations themselves will become responsible for their real estate operations and they will no longer be entitled to reimbursement of the total actual costs for accommodation. As a consequence, care organisations need to acquire a greater understanding of their real estate portfolio. A solid insight into the value of care-related real estate and the relationships and balance between the care real estate components in the portfolio is essential to achieving sound and healthy operation. Against that background, the aim of this study is to develop a portfolio analysis tool that provides financial and commercial information for managing the care real estate portfolio, and that provides handholds for strategic real estate management.

The central study question for this study is as follows:

### ***How can the BCG matrix be made into a practical portfolio analysis tool in developing long-term real estate strategy for care organisations?***

The central study question is answered on the basis of the following sub questions:

- *How in the current situation (following the introduction of the AWBZ legislation (Exceptional Medical Expenses Act)) is the care real estate held by care organisations in the Netherlands analysed, and the real estate strategy determined? And does this approach meet the current needs?*
- *How is the BCG matrix employed by professional organisations in managing and planning the real estate portfolio?*
- *How can the degree of suitability of the BCG matrix be increased to allow the model to be used in drawing up a real estate strategy for care real estate?*
- *Based on the analysis of the care real estate portfolio according to the BCG model, how can added value be created for defining the real estate strategy of care organisations?*
- *Precisely how does the BCG matrix perform in examining a portfolio of a care organisation or care organisations?*

## Study layout

The developing portfolio analysis 'The Care real estate matrix' and the conclusions were drawn up on the basis of a literature study, and interviews with care and real estate professionals, supplemented by the case study 'Zorgstroom'. The interviews made it possible to acquire not only the necessary data but also specific information and feedback from a

variety of viewpoints. The subjects discussed include the way in which current real estate strategies are established, the possibility of employing the BCG matrix as a portfolio analysis tool and the way in which the value of care real estate is determined. This study is demarcated on the basis of the scale and size of the care organisations. The real estate portfolio of these care organisations represents a value in excess of € 10 million in tangible fixed assets. In 2013, care organisations of this scale offered accommodation to at least 200 intramural clients, spread across at least four care locations. The possibility of differentiating between and assessing the value of different own intramural care locations within a single care organisation is vital to guarantee the possibility of carrying out a portfolio analysis using the BCG matrix.

### **Value and operation of care real estate in the care and nursing home sector**

Care real estate facilitates the provision of care; to provide care, care real estate is essential. Since recent times, care organisations have run financial risks in respect of the operation of the care real estate portfolio. Care organisations make insufficient use of commercial real estate strategies and models in managing their care real estate portfolio, and laying out a long-term real estate strategy.

At present, there are not yet any models for analysing the care real estate portfolio at strategic level. There are models for the care sector, drawn up by care-related real estate valuation and consultancy firms, in which the selection process for real estate operation is reproduced at building level, together with the relevant scenarios. However, these models provide no insight into the distribution between and relationships within the overall real estate portfolio.

Specifically such understanding is both desirable and essential in drawing up a sound real estate strategy. The way in which a product portfolio is approached, analysed and managed depends on the objectives of the organisation and the market in which the products operate. By making use of an analysis model, any decisions for a specific strategy to be followed can be better underpinned and supported; as a consequence, those decisions become more rational and business-like.

### **Portfolio analysis methods and models**

For strategic planning and obtaining a greater insight into the financial and commercial situation of organisations, a range of methods has been developed in commercial practice, for analysing product portfolios. *Diversification* for example is a portfolio strategy based on Modern Portfolio Theory (MPT), whereby risks are reduced by spreading investments. The theories that back up the *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* and the *Arbitrage Pricing Theory (APT)* assume that the specific risks of an investment can be reduced by means of diversification within an investment portfolio. When applying the MPT or the CAPM and APT to real estate, the assumption is made that returns and risks are determined on the basis of a limited amount of data. One of the reasons for this assumption is that the market value of real estate is often determined on the basis of valuation reports, because actual sales prices cannot be set on a daily basis.

The Value at Risk (VaR) measures the market risk of an investment. A VaR calculation can give some insight into the yield risk profile for a particular real estate investment portfolio. The possibilities for applying the VaR method as a portfolio analysis tool for direct real estate investments are however both time consuming and complex, and as a consequence limited. At present, there are no portfolio models for the analysis of the care real estate portfolio at strategic level. On the other hand, there are models within the care sector, drawn up by care real estate valuation and consultancy firms, in which the selection process for real estate operation is reproduced at building level, together with the relevant scenarios.

The BCG matrix from the Boston Consulting Group can offer useful handholds and assistance in drawing up a general real estate strategy. The *growth potential* and *relative market share* are taken as parameters in the standard, traditional BCG matrix. For the analysis of a real estate portfolio, it is essential to identify which parameters influence the value development of the real estate product to be analysed.

### **Portfolio analysis using the BCG matrix**

The BCG matrix consists of four quadrants; *Question Mark- Star - Cash Cow- Dog*. Each product is given a position in the matrix on the basis of its product lifecycle and the parameters; *relative market share* and *growth potential*. The boundaries and the assessment framework of the matrix must be matched to the product group. The added value of using the BCG matrix lies in the fact that with a minimal time investment it grants an insight into the portfolio, and can be employed simply, transparently and clearly. As a result, the BCG matrix offers management an analysis method according to which well-argued decisions can be taken on the basis of facts.

### **Portfolio analysis using the Care real estate matrix**

Generally speaking, it is not yet possible to specifically chart out the financial operation of care real estate within care organisations, with sufficient clarity, on the basis of care real estate products. The difficulty relates to the level of aggregation of the data available. As a consequence, it becomes almost impossible to carry out a portfolio analysis using an existing portfolio analysis model, for example the BCG matrix. The reason is that the portfolios cannot be analysed at product level. To make it possible to employ the BCG matrix as a portfolio analysis tool in analysing care real estate, further research was undertaken into the way in which the value of care real estate is determined now and in the future. In the new Care real estate matrix, for the purposes of this study, the dimensions of the traditional BCG matrix were adjusted. In this way, the extent to which the BCG matrix can be employed, on the basis of the data currently available within care organisations is increased. In the Care real estate matrix, a *financial value dimension*, a *client value dimension* and a *capacity dimension* have been introduced, as described below.



## Dimensions in the Care real estate matrix

The *financial value dimension* is reproduced on the horizontal axis of the matrix, and describes the difference between the care locations that can be operated cost-effectively (left-hand quadrants) and care organisations that cannot be operated cost effectively (right-hand quadrants) (figure 0). The parameters employed in this dimension are the book value, the going-concern value and the market value. On the basis of the relationship between the book value and the going-concern value or market value, a value is generated, that reflects the financial position of the care location in the matrix.

The *client value dimension* is translated into a vertical axis of the matrix, and reflects the discrepancy between care locations that are valued positively by the clients (upper quadrants) and care locations that are negatively valued (lower quadrants) (figure 0). The system change has made client value more important, because to a certain degree, clients themselves compare care locations with one another before arriving at a choice. Client value can also give commercial insight into the value of care locations, as seen by the market. This client value plays an important role in determining whether or not at the end of the day a care location is viable. In the view (valuation) of the client, for each care location, quality aspects of the care real estate and of the care provider are both considered. It must be assumed that the valuation of the product by the client is determined by *the ability to experience this value*. This was indeed also the starting point in this study. The clients already resident in the care location are not only passive consumers but also '*ambassadors*' of their own care and residential situation, and as a consequence also of the care organisation. These ambassadors will continue to purchase the product, and recommend that same product to others, and as a consequence contribute to the influx of new clients at the care location. A common method traditionally used in this dimension for reproducing answers to the recommendation question is the Net Promotor Score or NPS. As its name says, this is a net score reflecting the percentage of promoters minus the percentage of critics, that to a certain extent reflects satisfaction and client appreciation for the care provision and the care location.

The role of the *capacity dimension* in the model is to reproduce in the clearest possible manner the capacity ratio in the various components of the care location. This dimension is determined by the number of places available for clients at each care location. In the care real estate matrix, the percentage ratio of capacity per care location is shown, in relation to the total. The capacity percentages are translated in the care real estate matrix into the size of the circles that represent the various care locations in the matrix.

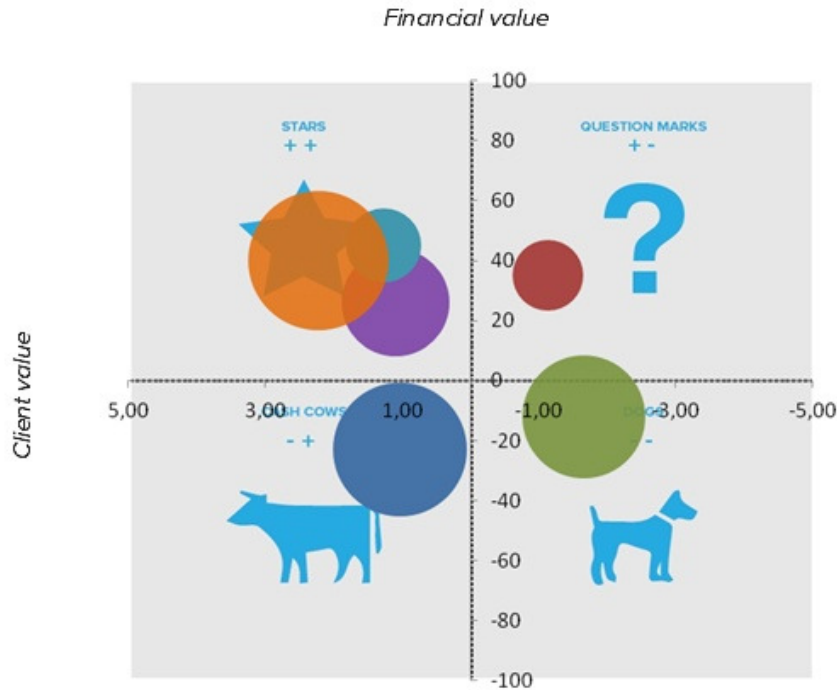


Figure 0: Care real estate matrix with fictitious case

### Quadrants in the Care real estate matrix

The care real estate matrix is not based on the product lifecycle of care real estate because at present, the care real estate portfolio cannot be divided into product groups. Nonetheless, the quadrants in the Care real estate matrix have practically the same characteristics as those in the standard BCG matrix.

The first quadrant is top right (figure 0) and is known as the Question Mark quadrant. The care locations that fit into this quadrant are characterised by positive client value (NPS) and relatively low financial operating value. This means that for the time being the book value is higher than the going-concern value or market value. Generally speaking, these care locations are not particularly old, and it is not yet certain whether operating costs for the real estate will be earned back, in the future. Subject to the correct marketing strategy, product-market combination or value for money ratio, these care locations could develop to Star status. The Star care locations appear in the top left-hand quadrant. Stars generate money, and generally speaking require no short-term investments. Client valuation is positive and the forecast is that any investments in the care location will actually be earned back in the future. If client value falls, care locations currently in the Star quadrant can be delegated to the bottom left-hand quadrant, the Cash Cow.

The Cash Cow quadrant houses care locations for which the investment in real estate has already been earned back. Over the course of their existence, these care locations have generated the greatest returns. Such care locations often still have a high financial value but a downward client value. In the most ideal case, care locations remain in this quadrant for as long as possible. The investment costs for the care locations in the Question Mark quadrant are primarily met from income generated from the Star and Cash Cow quadrants.

At the end of the day, the majority of care locations end up in the Dog quadrant. Dog care locations are characterised by ever rising operating costs and falling client value. These locations are either minimally profitable or no longer viable. In many cases, it is no longer worth further investing in these care locations.

## **Results**

A clear vision and real estate strategy for the care organisation on its care real estate can increase the value of the care real estate portfolio. Within this study, the first step taken was to adjust the BCG matrix on the basis of the level at which the data available to the care organisations is aggregated. The Care real estate matrix offers a graphic reproduction of the position and distribution of the care locations within the real estate portfolio. This graphic representation is prepared on the basis of the new dimensions. Financial value and client value for these care locations within the real estate portfolio can be assessed at a single glance, on the basis of their position in the matrix. Based on the characteristics of the quadrants in the Care real estate matrix, it is possible to link the care locations and their position to the strategic options and decisions.

In this study, the units of study are not the traditional products used in a portfolio analysis based on the standard BCG matrix. For each care location and for the overall care real estate portfolio, analyses can be produced and conclusions drawn. The added value of using the Care real estate matrix in the analysis of the care real estate portfolio was tested in this study, and confirmed in the case study. The data can be rapidly processed and the required level of insight can be obtained and reproduced in an equally short time. The picture created using the care real estate matrix is both clear and refers directly back to the underlying data and arguments. In addition, on the basis of the matrix, predictions can be made concerning the future situation and structure of the care real estate portfolio for the care organisation in question. If the existence of a given bandwidth in determining the value is taken into account, the matrix emerges as a useful tool in real estate strategy. After all, a portfolio analysis that takes into account not only the financial value but also the client value means that qualitative and financial considerations remain in balance.

## **Conclusions**

At this particular time, this study is of high practical relevance since it contributes to the understanding of the strategic approach to and harmonisation of care real estate on the market. It assists care organisations in understanding the situation surrounding their care real estate according to a portfolio analysis and planning tool. Strategic choices can subsequently be made on that basis.

This study has broadened the academic understanding of portfolio planning methods and real estate portfolio management in the care sector. The study falls within the theoretical framework of portfolio planning (analysis) methods and strategic planning. As yet, academic

research into the use of the BCG matrix as an analysis model remains limited. This study is therefore of added value for the application of portfolio analysis in direct real estate. On the basis of the available literature and interviews with care and care real estate professionals, the conclusion may be drawn that at present, insufficient attention is focused on the commercial management of the care real estate portfolio at strategic level.

To a large extent, the strength of the Care real estate matrix lies in the visual presentation and the resultant picture of the development of the entire real estate portfolio, and the individual care locations. The model can serve as a (language) bridge between the professionals and managers from the care sector, and the professionals and consultants from the financial and/or real estate sector. Real estate decisions based on the Care real estate matrix can be made more rationally and will be more carefully considered. The Care real estate matrix raises the management of care real estate portfolios to a higher plane, whereby financial value alone is not used as the exclusive yardstick in taking and underpinning strategic decisions.

## **Recommendations**

### *Policy recommendations*

Care organisations are required to produce realistic and clear short and long-term forecasts of their expectations from real estate operation. Using the Care real estate matrix to produce clear scenarios, it is possible to decide in which elements of the portfolio investments are needed, and where the priorities lie. On that basis, a healthy and flexible care real estate portfolio can be created, that is in balance. As a consequence, fewer financial risks are run, in terms of care real estate operation. In turn, the care real estate retains more value for the provision of care, and contributes to the financial health of the care organisation.

To further improve the effectiveness of the Care real estate matrix, care organisations must better (or at least differently) register their income and expenditure. A more precise level of aggregation in specifying costs and income could deliver greater insight into the performance of the various specific care real estate objects or product groups. This will help explain which products are well matched to the market and have a high financial value and client value, and which products tie in best with the requirements and wishes of current and future clients. By ordering the basic data in this manner, and thereby generating an understanding of the operation of the care real estate, the product-market combination (PMC) can be optimised. It is recommended that fixed guidelines for the ordering and specification of operating costs and income relating to care real estate be established, in order to facilitate uniform and unequivocal calculation of the going-concern value. Such an approach will also enable benchmarking between care organisations.

### *Recommendations for further study*

It would be interesting to investigate in more detail how care organisations themselves use the Care real estate matrix in the future, and to examine their experiences. It would also be possible to investigate which care real estate portfolios deliver *best practices* in using the Care real estate matrix.

A study into the broader application of the Care real estate matrix could be of interest to care organisations. There is also a clear need within the market for a tool that makes it possible to also analyse rented care real estate, so that this too can be included in the portfolio analysis and the care real estate strategy to be drawn up on the basis of that analysis.

Investigation of new uniform operational calculations and financing forms is recommended. This relates to the specification, ordering and processing of data concerning operating costs and income for both care real estate and the care process.

It is also recommended that investigations be carried out into the applicability of the Care real estate matrix at the point whereby care organisations do register and analyse their care real estate in terms of individual product groups. Such studies could deliver a new or different vision on the financial or commercial situation of the care real estate portfolio.

In terms of further study, it could also be interesting to compare developments in care, and the role of care real estate with historical and current developments of and in social housing and housing corporations in the Netherlands. Above all the shift towards a more demand-based approach to strategic housing stock policy within housing corporations shows strong similarities with the developments currently influencing care real estate.

#### *Recommendations in respect of this study*

The results of this study should be interpreted in the context in which care organisations currently find themselves. The outcomes from this study cannot be generalised in respect of all care portfolios of care organisations in the care and nursing home sector. On the other hand, the outcomes from the study can in part be generalised for care organisations with a medium-sized to large real estate portfolio. The higher the percentage of intramural clients accommodated in own real estate within the care organisation, and the greater the diversity of care locations within the real estate portfolio, the more suitable the Care real estate matrix becomes. If more time were available for the study, and if more care organisations had undertaken to contribute, more case studies would have been carried out. This would have made it possible to issue better statements concerning the usability of the Care real estate matrix for differing care real estate portfolios of different care organisations.

# Inhoudsopgave

<b>1</b>	<b>Aanleiding</b>	<b>25</b>
1.1	Achtergrond	26
1.2	Doelstelling en onderzoeksvragen	27
1.3	Wetenschappelijke en praktische relevantie	29
1.4	Opzet	30
<b>2</b>	<b>Portfoliomanagement en BCG-matrix</b>	<b>33</b>
2.1	Portfoliomanagement en methodieken	33
2.2	Portfolioanalyse van de Boston Consulting Group	41
2.3	Resumé	53
<b>3</b>	<b>Waarde en exploitatie van zorgvastgoed</b>	<b>55</b>
3.1	Dataverzameling	55
3.2	Omvang en financiering van het zorgvastgoed	57
3.3	Financiële- en klantwaarde van het zorgvastgoed	60
3.4	Managen van het zorgvastgoed	65
3.5	Resumé	68
<b>4</b>	<b>Opzet portfolioanalyse zorgvastgoed</b>	<b>69</b>
4.1	Inzicht en criteria BCG-matrix	69
4.2	Vertaalslag: De Zorgvastgoedmatrix	72
4.3	Hanteren van de Zorgvastgoedmatrix	82
4.4	Resumé	87
<b>5</b>	<b>Validatie van de Zorgvastgoedmatrix</b>	<b>89</b>
5.1	Inleiding en achtergrondinformatie casestudy	89
5.2	Validatie van de Zorgvastgoedmatrix: Casestudy	91
5.3	Toepasbaarheid Zorgvastgoedmatrix	100
5.4	Resumé	104

<b>6</b>	<b>Conclusies en aanbevelingen</b>	<b>105</b>
6.1	Conclusies	105
6.2	Aanbevelingen	107
<b>7</b>	<b>Literatuurlijst</b>	<b>111</b>
	<b>Bijlagen</b>	<b>115</b>
	Bijlage 1: Afkortingen	115
	Bijlage 2: Ratio's CAMP theorie	116
	Bijlage 3: Factoren bedrijfswaardeberekening	117
	Bijlage 4: Karakteristieke methoden bedrijfswaardeberekeningen	118
	Bijlage 5: Data casestudy	119
	Bijlage 6: Overzicht interviewverslagen	120
	Bijlage 7: Data interview respondent 1	121
	Bijlage 8: Data interview respondent 2	127
	Bijlage 9: Data interview respondent 3	134
	Bijlage 10: Data interview respondent 4	137
	Bijlage 11: Data interview respondent 5	141
	Bijlage 12: Data interview casestudy resultaten	142

## *Index figuren en tabellen*

- Figuur 0: Zorgvastgoedmatrix fictieve casus (samenvatting/ summary)
- Figuur 1: Onderzoeksmodel (H1)
- Figuur 2: Voorbeeld grafiek Moderne Portfolio Theorie (Markowitz, 1952)
- Figuur 3: Voorbeeld Value-at-Risk grafiek met het neerwaartse risico (significance level)
- Figuur 4: Commerciële en financiële productlevenscyclus
- Figuur 5: Kwadranten model: BCG-matrix
- Figuur 6: Weergave van een 'Ideale' portfolio in de BCG-matrix
- Figuur 7: 'Normale' routing van een vastgoedobject in de BCG-matrix
- Figuur 8: BCG II Matrix
- Figuur 9: NPS berekening (ActiZ, 2013)
- Figuur 10: Routing van een vastgoedobject in de Zorgvastgoedmatrix
- Figuur 11: Afbakening kwadranten verticale dimensie
- Figuur 12: Tabel strategische opties Zorgvastgoedmatrix per kwadrant  
(aangepast vanuit oorspronkelijke bron: Smeets, 2010)
- Figuur 13: Zorgvastgoedmatrix fictieve casus
- Figuur 14a: Analyse portfolio met weinig financiële ruimte
- Figuur 14b: Analyse willekeurige portfolio
- Figuur 14c: Analyse evenwichtige portfolio
- Figuur 15: uitspraken Zorglocatie: Verpleegcentrum Buitenrust en Binnenhaven Zorgstroom  
(PwC, 2014b)
- Figuur 16: uitspraken klanten Zorglocatie: Hof 't Seijs Zorgstroom ( PwC, 2014a)
- Figuur 17: uitspraken klanten Zorglocatie: Rustenburg Zorgstroom (PwC, 2014d)
- Figuur 18: uitspraken klanten Zorglocatie: Nieuw Sandenburg Zorgstroom (PwC, 2014c)
- Figuur 19: Zorgvastgoedmatrix: zorgvastgoedportfolio Zorgstroom 2013
- 
- Tabel 1: Schema strategisch vastgoedmanagement (aangepast vanuit oorspronkelijke bron:  
Fritzsche et al. 2004)
- Tabel 2: respondenten data interview
- Tabel: 3: Inpuutabel Zorgvastgoedmatrix
- Tabel 4: Kolommen x-y-z in Zorgvastgoedmatrix
- Tabel 5: Kerngetallen Zorgstroom 31 december 2013 (Zorgstroom, 2013a)
- Tabel 6: Input Zorgvastgoedmatrix portfolioanalyse casestudy
- Tabel i : Lijst met interviews tijdens data verzameling en ontwikkeling van de  
Zorgvastgoedmatrix





# 1. Aanleiding

*In de zorgsector is er een grote stelselwijziging aan de gang. Door de toenemende vergrijzing en snel stijgende zorgvraag zijn de kosten voor zorg in de afgelopen jaren al fors gestegen. Door de economische crisis en de noodzaak tot vergaande bezuinigingen bij de overheid is er een spanningsveld ontstaan in de financiering van de zorg. De overheid heeft een stelselwijziging in gang gezet die grote en verstreckende maatschappelijke, sociale en economische gevolgen heeft.*

De kern van het nieuwe zorgbeleid wordt gevormd door het uitgangspunt dat ouderen en andere zorgbehoevenden zo lang mogelijk zelfstandig blijven wonen. Dit moet mogelijk gemaakt worden door een combinatie van (al dan niet) vrijwillige mantelzorg en professionele thuiszorg. Alleen voor mensen met een zware zorgvraag is er nog een plaats in een zorgverlenende instelling.

De instroom van nieuwe cliënten voor intramurale zorg zal snel teruglopen (Ewijk et al, 2013). Hierdoor ontstaat momenteel een groeiende overcapaciteit bij zorgorganisaties. Dit zal niet alleen aanleiding geven tot daling van de werkgelegenheid, maar ook tot (gedeeltelijke) leegstand van het zorgvastgoed. De zorgorganisaties hebben hierdoor een nieuw probleem. Een goede oriëntatie op en het ontwikkelen van een goede vastgoedstrategie is cruciaal geworden.

De financiële vergoedingsstructuur was in de tijd van het College bouw zorginstellingen en bouwregime zo opgebouwd dat zorgorganisatie onvoldoende belang zagen in het bedrijfsmatig managen van de kapitaallasten van hun vastgoed. De financiële continuïteit van de zorgorganisaties was afhankelijk van vergoeding van de kapitaallasten op het vastgoed verkregen vanuit de overheid. Voor nieuwbouw projecten kon nieuw financieel vermogen zonder belemmeringen geleend worden bij banken. Nu, na de invoering van de kabinetsmaatregelen *Rutte II* is de financiële continuïteit van zorgorganisaties in toenemende mate afhankelijk van marktontwikkelingen. Zorgorganisaties worden afhankelijk van de vraag uit de markt in plaats van het geleverde aanbod aan de markt. Voor het behoud van een gezonde financiële situatie is meer inzicht in de vastgoedportefeuilles van zorgorganisaties gewenst.

Het doel van dit onderzoek is vaststellen of de portfolioanalyse van de Boston Consulting Group (BCG-matrix) financieel en commercieel inzicht kan geven in de vastgoedportefeuille van zorgorganisaties. Met behulp van dit inzicht kunnen strategische keuzes op vastgoedportefeuilleniveau gestuurd worden. Het toepassen van dit analysemodel op een zorgvastgoedportefeuille is nog niet wetenschappelijk onderzocht. Als blijkt uit de evaluatie dat het model effectief is kunnen zorgorganisaties beschikken over een inzichtelijke en reële

vastgoedstrategie die aansluit op de vraag van de markt en hun financiële situatie. Hiermee kan de financiële continuïteit van zorgorganisaties gewaarborgd worden, met behulp van een inzichtelijke vastgoedportfolio en een marktgerichte en reële vastgoedstrategie.

## **1. 1 Achtergrond**

In de 'Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten' (AWBZ) zijn bepalingen opgenomen voor de langdurige zorg voor ouderen, chronisch zieken en gehandicapten. Op basis van deze wet wordt lang- en kortdurend verblijf in een zorginstelling voor cliënten vergoed. Voor het aanvragen van zorg via de AWBZ hebben cliënten in de meeste gevallen een zogenoemde AWBZ-indicatie nodig. In deze indicatie staat beschreven welke zorg er nodig is en in welke mate. In de AWBZ zijn de indicaties gekoppeld aan de zorgzwaarte in een 'Zorg Zwaarte Pakket' (ZZP).

Aan de hand van de ZZP's kunnen zorgorganisaties of cliënten vergoedingen aanvragen en ontvangen. Zorgbehoevenden hebben twee opties voor het verkrijgen van zorg die vergoed wordt; via het persoonsgebonden budget (pgb) of volledig pakket thuis (vpt) en de tweede optie via 'zorg in nature'. Via het pgb of vpt kan de cliënt zelf de zorg regelen en betalen met de verkregen vergoedingen. Bij 'zorg in natura' krijgt de zorgaanbieder vergoedingen voor de geleverde zorg. Bij de optie 'zorg in natura' en intramuraal verblijf van de cliënt ontvangen zorgorganisaties naast een vergoeding voor de zorgverlening een vergoeding voor de huisvesting van de cliënt.

In 2009 werd de afbraak van het oude systeem van financiering van zorgvastgoed ingezet. Het vastgoed maakte voor 2009 integraal onderdeel uit van de zorg. Een instelling vroeg een vergunning aan om zoveel mogelijk vierkante meters te mogen bouwen. Die vergunning moest goedgekeurd worden, maar garandeerde vervolgens een goedkope, door de staat gegarandeerde, financiering bij de bank plus maximaal vijftig jaar lang een vergoeding voor onderhoud, rente en afschrijving. Instellingen konden geld verdienen op hun kapitaallastenvergoeding. Deze verdiensten kwamen ook ten goede aan de zorg en zorgde ervoor dat mogelijke verliezen konden worden verhuld (Winter, de, 2013).

Sinds 2009 zijn instellingen zelf verantwoordelijk voor onderhoud en beheer van hun vastgoed. Tot 2018 wordt de oude regeling afgebouwd en het nieuwe systeem, gebaseerd op de zogenaamde Normatieve Huisvesting Component (NHC) in gelijk tempo ingevoerd (Winter, de, 2013). De NHC is een vergoeding die is gebaseerd op het aantal cliënten en de bijbehorende zorgzwaarte, in plaats van op de capaciteiten van het gebouw, zoals voorheen. Per 2018 zijn zorginstellingen voor honderd procent verantwoordelijk voor hun eigen vastgoedportefeuille.

Vanaf 1 januari 2015 vergoedt de AWBZ alleen nog de zwaarste, langdurige zorg (intramurale zorg). Deze AWBZ wordt nu 'kern-AWBZ' genoemd en wordt hoogstwaarschijnlijk gewijzigd in Wet langdurige zorg (Wlz). Deze wet is bedoeld voor mensen die blijvend 24 uur per dag zorg in de nabijheid en/of permanent toezicht nodig hebben.

## **1. 2 Doelstelling en onderzoeksvragen**

### *Het centrale probleem en de doelstelling*

Een gevolg van de invoering van de Normatieve Huisvestingscomponent (NHC ) in januari 2012 is dat zorgorganisaties in de toekomst minder financiële zekerheid hebben over de financiële waarde van hun vastgoed. Het wijzigen van de Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten (AWBZ) wordt in januari 2015 doorgevoerd. Deze wijziging verandert de invloed van het rendement van de eigen vastgoedportefeuille die van grote invloed kan zijn op de financiële continuïteit van zorgorganisaties. Het financiële risico wat zorgorganisaties dragen ten aanzien van hun vastgoedportefeuille is groter geworden. Zorgorganisaties zien in dat het noodzakelijk is de vastgoedportfolio bedrijfsmatig te managen. Het portfolioanalyse model van de Boston Consulting Group (BCG), de BCG-matrix, kan inzicht bieden in vastgoedportefeuilles. De analyse met behulp van de BCG-matrix zou, mits deze toepasbaar is, handvatten kunnen bieden in een te volgen vastgoedstrategie op de lange termijn. De centrale doelstelling in dit onderzoek is als volgt:

***Dit onderzoek stelt zich ten doel om te onderzoeken of met behulp van een portfolioanalyse (BCG-matrix) de vastgoedportefeuille van zorgorganisaties gemanaged kan worden. Het doel is dat zorgorganisaties beschikken over inzicht in de vastgoedportefeuille nu en in de toekomst. Dit inzicht draagt bij aan de langetermijn-vastgoedstrategie, zodat de financiële continuïteit van de zorgorganisatie op de lange termijn veilig gesteld wordt.***

### *Vraagstelling*

De centrale onderzoeksvraag luidt als volgt:

***Op welke wijze kan de BCG-matrix een bruikbaar portfolioanalyseinstrument worden bij het ontwikkelen van de vastgoedstrategie van zorgorganisaties op de lange termijn?***

Voor het beantwoorden van deze hoofdvraag zijn de onderstaande deelvragen opgesteld.

*Onderzoeksvragen:*

1. *Op welke wijze wordt de BCG-matrix gehanteerd door professionele organisaties bij het managen en plannen van de vastgoedportfolio?*
  - a. Welke portfoliomanagement theorieën en modellen zijn er om een portfolio te analyseren en plannen, en wat maakt de BCG-matrix geschikt?
  - b. Welke factoren spelen een rol in de BCG-matrix bij organisaties die zich bezig houden met het bedrijfsmatig managen van vastgoed?
  - c. Hoe komen deze factoren (zoals; groeipotentieel, marktaandeel) samen in de BCG-matrix?
  
2. *Op welke manier wordt momenteel (na invoering AWBZ) het zorgvastgoed bij zorgorganisaties in Nederland geanalyseerd en de vastgoedstrategie bepaald? En hoe voldoet dat?*
  - a. Welke specifieke modellen en methodieken worden er momenteel toegepast door zorgorganisaties in Nederland met betrekking tot de formulering van de zorgvastgoedstrategie?
  - b. Welke stakeholders hebben invloed op de waarde van zorgvastgoed?
  - c. In hoeverre worden momenteel factoren die van invloed zijn op het rendement van de kapitaallast van het vastgoed meegenomen in de op te stellen vastgoedstrategie?
  - d. In hoeverre voldoet de huidige werkwijze met betrekking tot het maken van een portfolioplanning en het opstellen van de vastgoedstrategie aan de behoeften vanuit de markt/organisatie?
  
3. *Op welke wijze kan de mate van toepasbaarheid van de BCG-matrix verhoogd worden zodat het model gebruikt kan worden bij het opstellen van de vastgoedstrategie van het zorgvastgoed?*
  - a. Op welke manier koppelen organisaties die bedrijfsmatig portfolio's managen de analysegegevens uit de BCG-matrix aan de vastgoedstrategie?
  - b. Wat zijn de voor- en nadelen van het gebruik van de BCG-matrix bij het analyseren van vastgoed? En hoe kan deze matrix zo optimaal mogelijk gebruikt worden ('best practice' voor een zorgportfolio)?

4. *Hoe is er op basis van het analyseren van de zorgvastgoedportfolio met het BCG-model een meerwaarde te creëren voor het opstellen van de vastgoedstrategie van zorgorganisaties?*
- a. Welke maatregelen gebaseerd op de BCG-matrix dienen gehanteerd te worden voor het verkrijgen van een beter resultaat wanneer het zorgvastgoed betreft?
  - b. Welke data zijn benodigd en welke voorhanden om de BCG-matrix analyse op de juiste manier toe te kunnen passen?
  - c. Hoe kunnen deze data, benodigd voor de BCG-matrix analyse, verwerkt worden?
  - d. Op welke wijze zijn de potentiële analyseresultaten te koppelen aan de te formuleren strategische vastgoedbeslissingen?
5. *Hoe gedraagt de BCG-matrix zich concreet als gekeken wordt naar een portfolio van een zorgorganisatie?*
- a. Welke inzichten en adviezen kunnen ten aanzien van de huidige situatie van portfolio's van zorgorganisaties meegenomen worden in de besluitvorming rond de vastgoedstrategie?
  - b. Welke conclusies kunnen getrokken worden aan de hand van casestudy's betreffend het gebruik van het BCG-model in het organiseren van zorgvastgoed?

### **1.3 Wetenschappelijke en praktische relevantie**

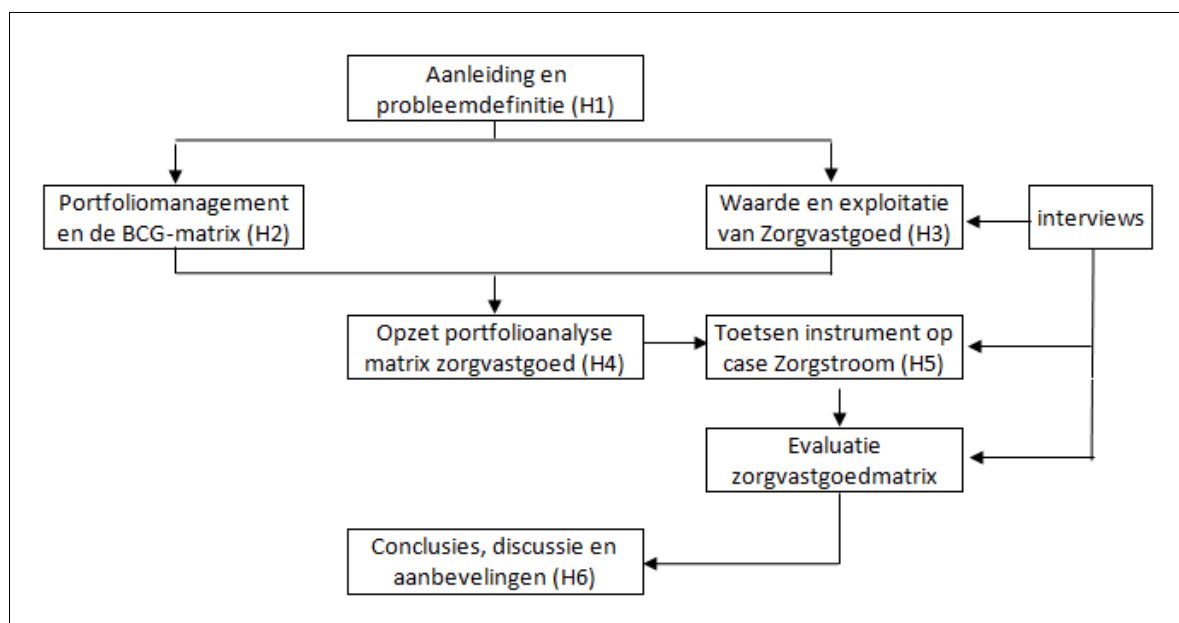
Het onderzoek valt binnen het theoretisch kader van de portfolio planning (analyse) methodes en het strategische plannen. Dit onderzoek draagt bij aan de kennisontwikkeling van portfolio-planningsmethoden en vastgoedportefeuillemanagement in de zorgsector.

Onderzoek naar het gebruik van de BCG-matrix als analysemodel is beperkt. Dit onderzoek kan een meerwaarde hebben voor de toepassing van een portfolio-analyse in direct vastgoed. Dit onderzoek heeft een praktische relevantie omdat het inzichten verschaft in de strategische aanpak en afstemming van het zorgvastgoed op de markt. Het helpt zorgorganisaties de keuzes en situatie inzichtelijk te maken aan de hand van een commercieel portfolioplanningsinstrument.

# 1.4 Opzet

## 1.4.1 Onderzoeksopzet

De onderzoeksopzet is weergegeven in het onderzoeksmodel hieronder (figuur 1).



Figuur 1: Onderzoeksmodel

De opbouw van het rapport volgt de onderzoeksopzet zoals weergegeven in het onderzoeksmodel in figuur 1. In het eerste hoofdstuk worden de aanleiding en probleemdefinitie besproken. De antwoorden op de onderzoeksvragen 1 tot en met 3 worden verkregen door middel van literatuurstudie en diepte-interviews met deskundigen. Deze deskundigen dienen over ruime kennis te beschikken op het gebied van de zorgontwikkelingen en het managen van zorgvastgoed in de verzorg- en verpleegbranche. Het eerste interview zal gehouden worden met een professional in de zorgsector bij voorkeur vastgoedmanager of planner, finance & controle functie. Vanuit dit interview zal duidelijk worden hoe het zorgvastgoed gemanaged wordt en welke veranderingen hierbij een rol spelen. Eventuele knelpunten ten behoeve van een op te stellen portfolioanalyse kunnen hier al naar voren komen. Om vervolgens een algeheel beeld en inzicht te krijgen over hoe zorgorganisaties in het algemeen omgaan met hun zorgvastgoed wordt een zorgvastgoed professional bij ActiZ, de overkoepelende brancheorganisatie voor zorgondernemers, geïnterviewd. Dit is tevens om de reeds geïnventariseerde en opgedane kennis en eventuele aannames te toetsen.

Voor het beantwoorden van de onderzoeksvraag 4 wordt de opgedane kennis uit de vorige hoofdstukken gebruikt voor het toepasbaar maken van het analysemodel in het onderzoek. Extra aanvullende gesprekken met de praktijkbegeleider worden gehouden voor het opzetten van een toepasbare portfolio matrix. De praktijkbegeleider in dit onderzoek is directeur van een middelgrote zorgorganisatie in Zuidwest-Nederland. De reden voor de keuze van een

praktijkbegeleider afkomstig uit de zorgsector in plaats van de vastgoedsector is de mogelijke interactie en feedback vanuit de zorgsector gedurende de opzet van een toepasbaar analysemodel. De samenwerking met de reeds geïnterviewde zorgprofessionals zal in dit hoofdstuk bijdragen aan het optimaliseren van de toepasbaarheid van het model. Indien nodig zal kort aanvullend onderzoek worden verricht naar de data die voorhanden zijn en de verwerking hiervan.

De beantwoording van onderzoeksvraag 5 vindt plaats door evaluatie en toetsing van het analysemodel in de praktijk aan de hand van casestudy('s). Het analysemodel wordt toegepast bij de analyse van meerdere vastgoedportfolio's van zorgorganisaties. Aan de hand van deze casestudy's wordt de toepasbaarheid en meerwaarde van de BCG-matrix getoetst.

#### 1.4.2 Afbakening onderzoek

De zorg kent vele deelsectoren. In dit onderzoek is toegespitst op de zorgorganisaties die zich hoofdzakelijk bezighouden met de deelsectoren verpleging, verzorging en eventueel thuiszorg (VVT). Met de term zorgorganisatie wordt in dit onderzoek een organisatie bedoeld die actief is in de verpleging- en verzorgingssector. Er is gekozen voor de verpleging- en verzorgingssector omdat zij meer financiële risico's lopen op de vastgoedexploitatie, naar aanleiding van de kabinetsmaatregelen, dan de overige deelsectoren.

Met zorgvastgoed wordt vastgoed met een zorgbestemming bedoeld. Het zorgvastgoed wordt opgedeeld in zorgvastgoed in de 'Care' of 'Cure' sector. De Care sector bestaat grotendeels uit de langdurige zorg aan zorg- of hulpbehoevenden, zoals de zorg in verpleeg- en verzorgingstehuizen, de thuiszorg maar ook de gehandicaptenzorg. Onder de 'Cure' sector valt het vastgoed van ziekenhuizen, huisartsen en voor revalidatie. Dit onderzoek gaat over het zorgvastgoed in de vorm van verpleeg- en verzorgingstehuizen in de Care sector.

Bij de afbakening van de te onderzoeken zorgorganisaties wordt gekeken naar het aantal intramurale klanten en het aantal eigen zorgvastgoedlocaties/zorgcomplexen van de zorgorganisatie. Voor het vaststellen van de grenswaarde is gekeken naar het aantal intramurale cliënten en het aantal. De grenswaarden zijn zo opgesteld dat de grootste zorgorganisaties in de verzorg, verpleeg en thuiszorg (VVT) buiten de Randstad niet uitgesloten worden. De zorgorganisatie dient minimaal in grootteklasse midden (M) te vallen (ActiZ, 2013). Deze grootteklasse M kenmerkt zich door het hebben van een vastgoedvermogen tussen de 10 en 40 miljoen euro. Deze zorgorganisaties huisvestte in 2013 een minimum aantal van 200 intramurale cliënten, verdeeld over minimaal vier zorglocaties. De mogelijkheid om verschillende eigen intramurale zorglocaties van een zorgorganisatie te onderscheiden en te beoordelen op waarde is van belang om te garanderen dat er een portfolio analyse uitgevoerd kan worden met behulp van de BCG-matrix.



### 1.4.3 Leeswijzer

De rapportage van dit onderzoek is als volgt opgezet.

Hoofdstuk 1 is de probleembeschrijving van het onderzoek. Hierin staan de aanleiding van het onderzoek met centrale doelstelling en probleemstelling, onderzoeksvragen, opzet, afbakening en praktische en theoretische relevantie van het onderzoek.

Hoofdstuk 2 beschrijft het ontstaan van het strategische managen van portfolio's en het gebruik en toepasbaarheid en inzicht van verschillende analysemodellen, waaronder de BCG-matrix. Tevens wordt de productlevenscyclus uitgelegd.

Dit hoofdstuk geeft antwoord op onderzoeksvraag 1.

Hoofdstuk 3 wordt onderzocht hoe zorgorganisaties in Nederland hun vastgoed nu, na invoering van de kabinetsmaatregelen van Rutte II, en naast hun primaire doel, het leveren van zorg, managen. Er wordt ingegaan op de zorgvastgoedexploitatie en de factoren die van invloed zijn op de waarde en hoe de waarde van zorgvastgoed bepaald wordt. Dit hoofdstuk geeft antwoord op onderzoeksvraag 2.

Hoofdstuk 4 omvat het onderzoek naar toepasbaarheid van de standaard BCG-matrix voor analyse zorgvastgoedportfolio verzorg- en verpleegbranche. Er wordt een toepasbare BCG-matrix ontwikkeld; de 'Zorgvastgoedmatrix'. Deze is geschikt gemaakt voor het analyseren van de zorgvastgoedportfolio van zorgorganisaties in de VVT- branche. Dit hoofdstuk geeft antwoord op de onderzoeksvragen 3 en 4.

Hoofdstuk 5 toetst de Zorgvastgoedmatrix (aangepaste BCG-matrix) aan de hand van een casestudy. De resultaten worden geëvalueerd en het meetinstrument wordt waar nodig aangepast. Het eindresultaat is een definitieve Zorgvastgoedmatrix (portfolioanalysemodel). Dit hoofdstuk geeft antwoord op onderzoeksvraag 5.

Tenslotte worden in hoofdstuk 6 conclusies van het onderzoek gegeven. Daarnaast worden er aanbevelingen gedaan ten behoeve van vervolgonderzoek en beleidsaanbevelingen ten behoeve van het managen van zorgvastgoedportfolio's in de verzorg en verpleegsector in de praktijk. Uiteindelijk worden er aanbevelingen gedaan over dit onderzoek. Dit hoofdstuk geeft antwoord op de centrale probleemstelling.

## 2 . Portfoliomanagement en BCG-matrix

*Het managen en plannen van de zorgvastgoedportefeuille verdient meer aandacht. Pensioen- en investeringsfondsen, verzekeraars, banken en beleggers houden zich al geruime tijd bezig met het bedrijfsmatig managen van financiële portefeuilles. Vastgoed wordt in de financiële markt gezien als een financieel product waarin geïnvesteerd kan worden. De meeste literatuur over portfoliomanagement van vastgoedportfolio's betreft dan ook deze sectoren.*

*In dit hoofdstuk wordt eerst ingegaan op de ontwikkeling van het portfoliomanagement en de bekendste theorieën en methodieken om portfolio's te analyseren en managen. Daarna wordt de portfolioanalyse van de Boston Consulting Group beschreven. Er wordt uitgelegd op welke wijze de BCG-matrix gehanteerd wordt. De laatste paragraaf sluit dit hoofdstuk af met een resumé.*

Het managen en beheren van vastgoed gebeurt op strategisch, tactisch en operationeel niveau. Het managen op strategische niveau van vastgoed wordt portfoliomanagement genoemd. Het doel van portfoliomanagement is het vaststellen van een optimale balans tussen het belang van de activiteiten van een organisatie en het gebruik van de producten, zoals vastgoed. Hierbij wordt rekening gehouden met risico's, rendementen, marktgroei en kansen die omgevingsfactoren bieden om de strategische doelstellingen van de organisatie te behalen.

### 2.1 Portfoliomanagement en methodieken

Belegging- of vastgoedportfolio's kunnen op verschillende wijze en vanuit verschillende invalshoeken geanalyseerd en gemanaged worden. De wijze van benaderen, analyseren en managen van een portfolio is afhankelijk van de visie en doelstellingen van het bedrijf en de markt waarin de producten zich begeven. Portfolioanalyses kunnen worden onderverdeeld in financiële en commerciële analyses. Een financiële portfolioanalyse helpt een organisatie de juiste samenstelling van productcombinaties met een bepaald rendement en risicoprocentage samen te stellen. Het hoofddoel van een financiële portfolioanalyse is het verkrijgen van een maximaal financieel rendement (Marshall & Ruegg, 1990). De commerciële portfolioanalyses zijn ontstaan vanuit de strategische managementtheorieën (Aaker & Shansby, 1982). Deze analyses zijn gericht op de waarde van een product in de markt.

#### 2.1.1 Strategie en plannen van de portfolio

Voor elk afzonderlijk product waarin geïnvesteerd wordt dienen met behulp van het inzicht in een portfolio passende strategieën opgesteld te worden die samen kunnen leiden tot een

langetermijnstrategie (Wensley, 1994). Voor grote organisaties met verschillende producten, diensten of dochterondernemingen is het zinvol om voor een meer gedetailleerde analyse de totale portfolio in kleinere eenheden op te delen. Deze opgedeelde eenheden worden in vakliteratuur ook wel 'strategic business units' (SBU) genoemd. De opdeling van producten kan worden gezien als een nauwkeuriger methode dan de methode waarbij de totale portfolio in een keer geanalyseerd wordt. Vanuit verschillende invalshoeken kan hiermee de winstgevendheid worden geanalyseerd. Denk hierbij aan een bepaald marktsegment, een afgebakend geografisch gebied of een bepaalde risicogroep. Het beschikken over voldoende juiste en betrouwbare data is voor het uitvoeren van een betrouwbare portfolioanalyse cruciaal. Het managen van een portfolio kan zonder de juiste methodiek, grootheden of data lastig zijn. Bij het plannen van een portfolio zijn er op hoofdlijnen vier fases te onderscheiden (Hooley et al, 1998);

1. het beschrijven van te gebruiken eenheid of eenheden,
2. het analyseren van de huidige positie van de producten,
3. het onderzoeken van de afhankelijkheid en relaties tussen de producten,
4. het analyseren van de toekomstige portfolio.

Er zijn diverse portfoliomanagement theorieën die deze fasen op verschillende manieren en met behulp van verschillende methoden doorlopen en bepalen. De wijze waarop dit gebeurt verschilt per theorie. De meeste portfoliotheorieën zijn afkomstig uit de financiële markt en ontwikkeld voor investeerders en beleggers. Om de portfoliotheorieën goed uit te kunnen leggen wordt eerst de beleggingstheorie beschreven. Daarna worden de voornaamste modellen en theorieën beschreven.

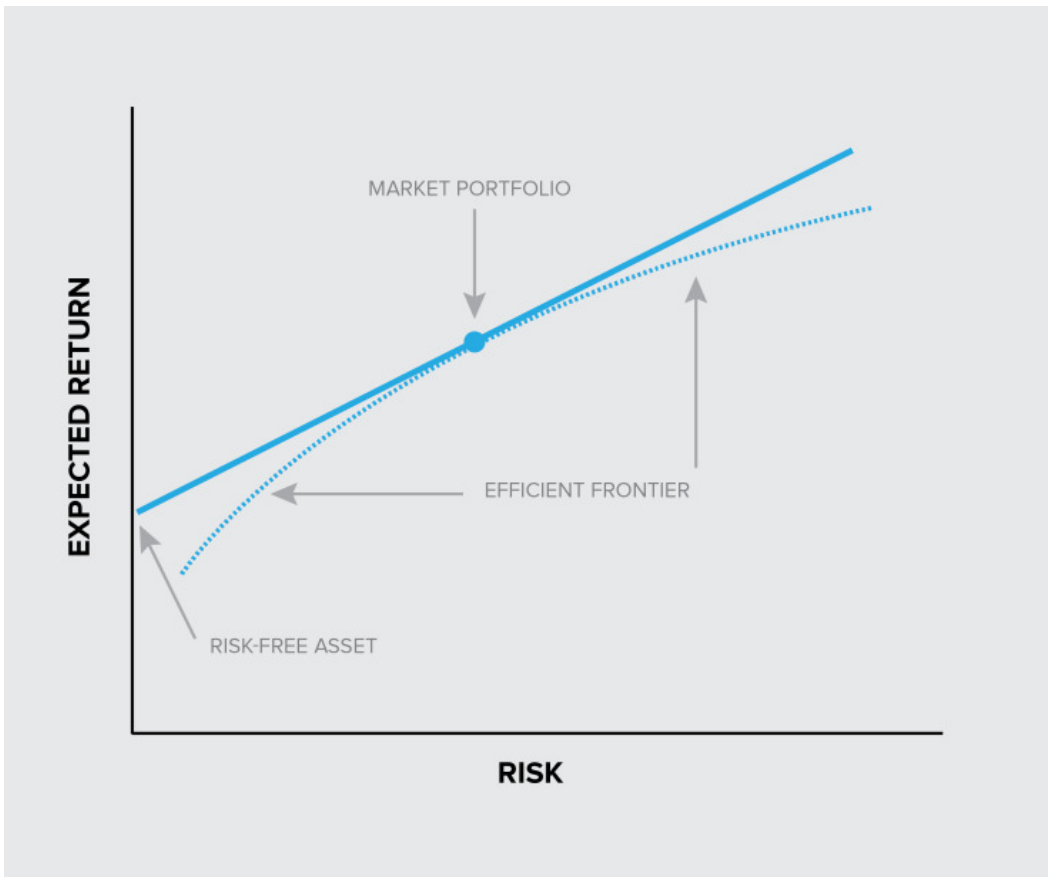
Investeerders streven in het algemeen naar een maximaal rendement tegen een minimaal risico. De kern van het beleggingsbeleid is dat er een relatie gelegd moet worden tussen het rendementrisicoprofiel en de beleggingsdoelstelling. Risico en rendement worden gezien als de kernbegrippen van prestatiemeting (Gool, van, et.al, 2007). Een financiële investering of belegging creëert pas waarde wanneer het rendement de kostenvoet van het vermogen overtreft (Langbroek, 2008). Het rendement van een belegging geeft de groei weer. De standaarddeviatie van deze belegging wordt gezien als eenheid voor het te lopen risico. Hoge rendementen kennen meestal hoge risico's. Lage rendementen gaan meestal gepaard met lage risico's. Een belegging in vastgoed wordt gezien als een investering met een relatief laag risico en redelijk rendement (Kuenen, 2008).

### 2.1.2 Moderne Portfolio Theorie

De 'Moderne Portfolio Theorie' (MPT) is een beleggingstheorie die in de jaren vijftig is ontstaan en door Harry Markowitz in 1952 beschreven. In 1990 kreeg Harry Markowitz de Nobel prijs voor de economie, voor zijn wetenschappelijke bijdragen over de Modern Portfolio Theory (MPT). In het blad 'Journal of Finance' publiceerde hij in 1952 het artikel; 'Portfolio Selection'. Dit artikel beschrijft zijn theorie over het managen van productportfolio's. Er wordt uitgelegd

op welke wijze een belegger, door middel van het investeren in verschillende producten, het financiële risico van de beleggingsportefeuille kan reduceren. 'Men moet niet al de eieren onder één kip leggen of in één mandje doen' of zoals Harry Markowitz in 1952 schreef: 'Never put all your eggs in one basket' (Markowitz, 1952). De betekenis van dit spreekwoord is dat de schade te beperken is door spreiding. Spreiding van een portfolio kan worden bereikt door investeren in producten afkomstig uit verschillende productgroepen. Het effect of patroon van verschillende producten in een portfolio noemt men ook wel het 'diversificatie-effect'. De theorie wordt hedendaags, anno 2014, nog steeds toegepast bij het beoordelen van onder andere vastgoedportfolio's.

De MPT gaat er van uit dat een combinatie van verschillende beleggingen vaak een gunstiger verhouding van rendement en risico heeft dan een enkele belegging. Met een gunstige verhouding wordt bedoeld een zo hoog mogelijk rendement ten opzichte van een zo laag mogelijk risico. Het risico dat aan een investering verbonden is wordt berekend met de standaarddeviatie van het financiële rendement (Kuenen, 2008). De standaarddeviatie geeft de gemiddelde afwijking van het gemiddelde van alle getallen in een reeks weer. Met de standaarddeviatie wordt de schommeling van het risico op het financiële rendement gemeten. Wanneer de standaarddeviatie bekend is kan er onderzoek gedaan worden naar de samenhang tussen de verschillende beleggingen in een portfolio. De MPT gaat er vanuit dat iedere belegging zijn eigen risico kent. Verschillende beleggingen reageren niet hetzelfde op gebeurtenissen. Doordat beleggingen verschillend reageren op gebeurtenissen is het totale risico van een portefeuille waarin meerdere beleggingen zijn opgenomen lager dan het gemiddelde van het individuele risicopercentage. Dit is ook het geval binnen de verschillende categorieën vastgoed; de standaarddeviatie van de Nederlandse onroerend goed markt is kleiner dan die van de gewogen individuele deelmarkten zoals kantoren, winkels of woningen (Gool, van, et al., 2007). Om tot de meest optimale portfolio samenstelling te komen moeten de risico's en rendementen van beleggingen met elkaar vergeleken worden. Door het vergelijken van de standaarddeviatie van de financiële rendementsreeksen kunnen productsamenstellingen vergeleken worden. Het doel hiervan is dat door de juiste samenstelling van producten er een '*optimale portfolio*' wordt geconstrueerd die voldoet aan de doelstellingen en uitgangspunten van de investeerder. De samenstellingen en uitkomsten kunnen in een grafiek geplaatst worden waaruit de efficiënte grenslijn ontstaat (zie figuur 2). De efficiënte grenslijn geeft de best mogelijke uitkomsten van alle combinaties weer.



Figuur 2: Voorbeeld grafiek Moderne Portfolio Theorie (Markowitz, 1952)

De MPT kent enkele valkuilen. De waarde van een ‘*optimale portefeuille samenstelling*’ is afhankelijk van de kwaliteit en betrouwbaarheid van de analyse. De theorie gaat er van uit dat er met behulp van de statistische gegevens uit het verleden een voorspelling voor de toekomstige resultaten in de toekomst gegeven kunnen worden. De periodes waarover gegevens verzameld zijn, hebben veel invloed op de uitkomsten. Door naar de rendementen in het verleden te kijken, over min of meer vergelijkbare periodes, is er geen zekerheid voor de toekomst.

#### *Moderne Portfolio Theorie en vastgoed*

Bij de toepassing van de MPT voor vastgoed geldt dat de risico's worden bepaald op basis van een beperkte hoeveelheid gegevens. De waarde van vastgoed wordt bepaald door middel van taxaties en niet door middel van verkoopprijzen die dagelijks beschikbaar zijn. Vastgoed kent geen dagprijzen zoals de meeste andere producten.

De MPT is met name relevant om te bepalen in hoeverre onroerend goed kan bijdragen aan diversificatie binnen een totale beleggingsportefeuille (Kuenen, 2008). De moderne portefeuille theorie is geen methode voor het vergelijken van verschillende soorten objecten binnen een vastgoedportefeuille of voor het vergelijken van locaties binnen de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt (Kuenen, 2008).

### 2.1.3 Capital Asset Pricing Model & Arbitrage Pricing Theory

De nadruk, zoals in de MPT (Moderne Portefeuille Theorie), van het portfoliomanagement lag in de jaren 50 op diversificatie van de portfolio. De invloed van de markt op de productportfolio's, toenemende concurrentie, technologische ontwikkelingen, sociale- en politieke druk veranderde dit. De financiële problemen die ontstonden door deze ontwikkelingen konden destijds niet door diversificatie van de bedrijfsportfolio opgelost worden. Dit zorgde ervoor dat de bedrijfsportfolio's kwantitatief groeiden. Met kwantitatieve groei wordt bedoeld dat het aantal verschillende producten in een portfolio werd uitgebreid. Het resultaat van deze kwantitatieve groei was dat in de jaren 70 de nadruk verschoof van diversificatie van de portfolio naar optimalisatie van de gehele bedrijfsportfolio (Tudor, 2011).

Met optimalisatie van de bedrijfsportfolio wordt bedoeld dat er meer aandacht werd besteed aan de samenstelling en verhouding tussen de producten in de bedrijfsportfolio, dan aan het uitbreiden van het aantal verschillende producten. Het evenwicht van producten in een portfolio stond centraal. Het 'Capital Asset Pricing Model' (CAPM) en de 'Arbitrage Pricing Theory' (APT) zijn benaderingen van deze financiële evenwichtstheorie. Deze benaderingen zijn gebaseerd op het winstpercentage of rendement dat moet worden verkregen door een investering met een bepaald risiconiveau. De theorieën proberen het relevante risico van een belegging in kaart te brengen. Met het relevante risico wordt bedoeld het risico's dat echt op kan treden.

#### *Capital Asset Pricing Model*

Het 'Capital Asset Pricing Model' (CAPM) bouwt voort op de MPT. De overeenkomst tussen deze theorieën is het gebruik van een productlevenscyclus die het tijdsverloop van een product weergeeft die gekoppeld wordt aan financiële of commerciële indicatoren. Aan deze productlevenscyclus zijn in het 'Capital Asset Pricing Model' investerings- en beleggingsrisico's gekoppeld. Dit model is afgestemd op het bepalen van rendement met een bepaald risicoprofiel en dus niet op diversificatie van de portfolio. De theorieën passend bij CAMP gaan er vanuit dat het specifieke risico van een belegging door 'diversificatie' binnen een beleggingsportfolio kan worden gereduceerd. Diversificatie is een strategie om risico's over beleggingen te spreiden. Het model gaat in vergelijking met de MPT dieper in op de berekening van de standaarddeviatie. De standaarddeviatie wordt opgedeeld in twee soorten risico; het marktrisico en het specifieke risico. Het marktrisico wordt in deze theorie gezien als een risico van de beleggingen die niet diversifieerbaar is. Het specifieke risico is vaak productgebonden en hoeft, bij deze theorie, in een portfolio van meerdere producten niet meegenomen te worden in de berekening. Deze tweedeling is waardevol voor een belegger omdat deze over een risico die diversifieerbaar is geen waarde toe zal kennen. Hierdoor is de in te calculeren risicopremie lager en het te behalen rendement naar verwachting hoger. Het marktrisico bepaalt dus als enige risico de rendementseis van de investeerder (Kuenen, 2008). Het systematische risico (het risico wat gemeten wordt) is het totale risico min het specifieke

risico. In de ratio's en formules van de CAPM en APT wordt het systematische risico gemeten met de zogenaamde bèta. De bèta van een marktportefeuille is in de formules gelijk aan de waarde: 1. Er zijn verschillende ratio's ontwikkeld die gebaseerd zijn op het CAPM om de prestaties van een belegging te meten (zie hiervoor bijlage 1).

### *Arbitrage Pricing Theory*

De Arbitrage Pricing Theory (APT) is gebaseerd op de relatie tussen het product en verschillende marktrisico's. De waarde van het product is in deze methode afhankelijk van macro-economische en bedrijfsspecifieke factoren (Ross, 1976). Evenals de CAPM gaat de APT er van uit dat het geëiste rendement stijgt naarmate het relevante risico toeneemt. Alle factoren die invloed hebben op het te lopen risico van de belegging worden bij de toepassing van deze theorie geanalyseerd. Bij de APT probeert men de puur statistische factoren te vertalen naar de praktijk door te zoeken naar variabelen die invloed hebben op deze risicofactoren. Het achterhalen van de risicofactoren kan via empirisch onderzoek met behulp van een factorenanalyse van de rendementen van alle individuele aandelen (Eije, von & Spronk, 1996). De verandering in de te verwachte inflatie of in de groei van productie zijn voorbeelden van risicofactoren die meegenomen kunnen worden in deze berekening. Uit de beschrijving van de CAPM een APT is duidelijk geworden dat voor het bepalen van het geëiste rendement van een belegging via de CAPM eenvoudiger is dan bij de toepassing van de APT. De CAPM heeft te maken met één risicofactor die relatief gemakkelijk vanuit de markt te bepalen is. Bij de toepassing van de APT zijn er meerdere waarden die verkregen moeten worden. Alle risicofactoren voor elke onderneming afzonderlijk dienen hier in kaart te worden gebracht. Sommige risico's zijn bijna niet op te sporen of lastig in kaart te brengen. De invloed van deze risico's op de markt en dus de belegging dient ook ingeschat te worden. De meerdere bèta's in de formules beïnvloeden de complexiteit en dus toepasbaarheid van de APT (Eije, von & Spronk, 1996).

### *Toepassing CAPM en APT in het vastgoed*

De uitgangspunten voor de theorie achter het CAPM zijn gedeeltelijk van toepassing op investeringen of beleggingen in vastgoed. Door Geltner en Miller (2007) en van Gool, Brounen, Jager en Weisz (2007) wordt gewezen op de beperkingen van het CAPM voor vastgoed. Informatie over de waardeschommeling van vastgoedobjecten over een bepaalde periode is schaars en duur. De waarde van een vastgoedobject wordt niet dagelijks bepaald of bijgesteld. De berekening van het specifieke risico van afzonderlijke vastgoedobjecten is door dit gebrek aan informatie vaak niet te verkrijgen. De informatie over waarde van het vastgoed blijkt niet bruikbaar voor het bepalen van een bèta van vastgoed (Kuenen, 2008). Alle afzonderlijke vastgoedobjecten hebben hun eigen niet diversifieerbare risico's. Om een redelijk betrouwbare bèta van een portefeuille te kunnen berekenen dient het specifieke risico van objecten zoveel mogelijk te zijn gediversifieerd (Brown & Matysiak, 2000). Daarnaast zijn de meeste portefeuilles niet groter dan 30 verschillende objecten. Tot het moment dat een

portefeuille een omvang van meer dan 100 objecten heeft, zijn de niet diversifieerbare individuele risico's van de objecten verantwoordelijk voor een groot deel van de variatie op het rendement (Kuenen, 2008). In de APT dienen alle risicofactoren voor elk object afzonderlijk in kaart te worden gebracht. Gezien de complexiteit van de APT is de toepassing van deze methode voor het analyseren van direct vastgoed zeker niet voor de hand liggend.

#### 2.1.4 'Value at Risk' risicomanagement filosofie

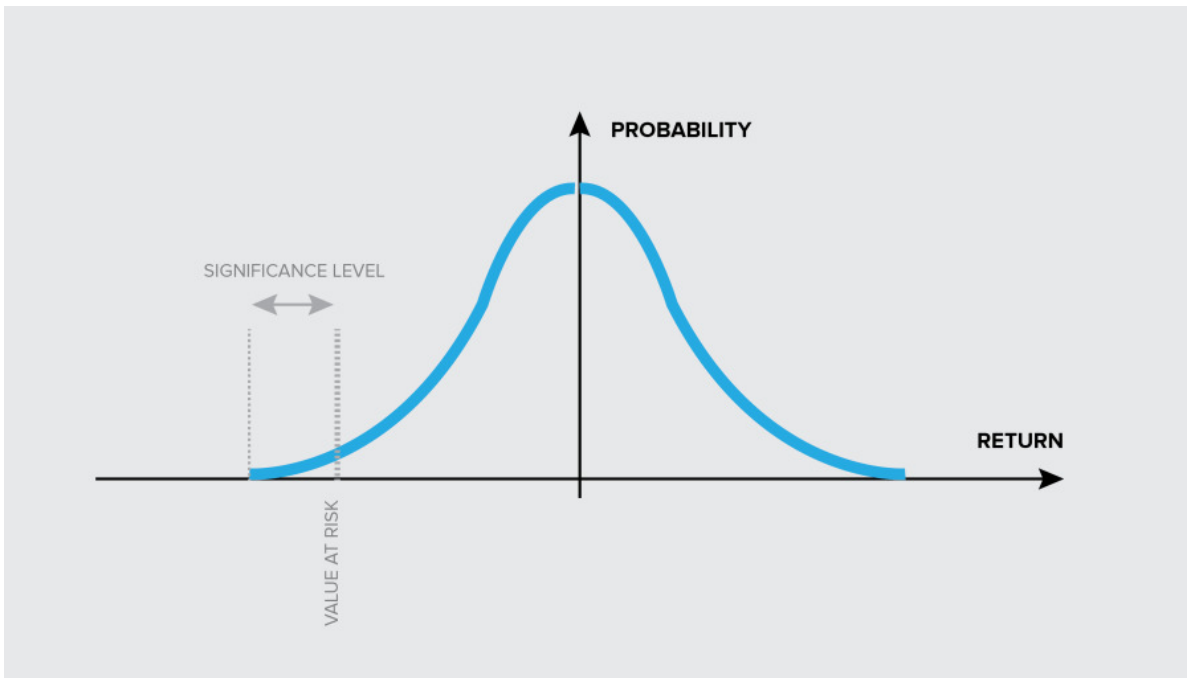
Value at Risk (VaR) is een verzamelnaam voor verschillende technieken. De VaR meet het marktrisico op een belegging. Met marktrisico wordt de mogelijkheid van verandering van de waarde van de belegging, veroorzaakt door veranderende marktomstandigheden bedoeld. Risico wordt hierbij gezien als de mate van onzekerheid van toekomstige rendementen (Langbroek, 2008). Een van de eerste VaR modellen is ontwikkeld in 1994 door de Amerikaanse zakenbank J.P. Morgan. De bank ontwikkelde een methode genaamd de 'Risk Metrics'. De 'Risk Metrics' methode is ontwikkeld om het financieel portefeuillerisico te definiëren en te kwantificeren. Deze methode maakt het mogelijk het marktrisico in te schatten van een financieel product (Langbroek, 2008).

De uitgangspunten bij het gebruik van de VaR methode zijn een normale verdeling, over een bepaalde tijdsperiode, zonder wijzigingen in de portefeuille en 'normale marktbevingen'. Met de bepaalde tijdsperiode wordt de tijdsperiode bedoeld waarover het risico gelopen wordt. Met een 'normale marktbevingen' wordt bedoeld dat voor het gebruik van de VaR methode de markt zich ontwikkeld als in de periodes ervoor. Als het rendement normaal verdeeld wordt kan er verondersteld worden dat de kansverdeling van de betreffende rendementen ook normaal verdeeld is. Als aan het voorgaande wordt voldaan worden er betrouwbaarheidsintervallen geformuleerd. De data die als input dienen moeten voldoen aan de eisen van een normale verdeling. Met de data kan bepaald worden wat de kans is dat een uitkomst van het te verwachten rendement zich binnen of buiten het geformuleerde interval bevindt.

De VaR-methode heeft een 'parametrische' benadering met dezelfde theoretische basis als de 'Moderne Portefeuille Theorie' (MPT) uit de jaren vijftig. Het risico dat aan een belegging verbonden is wordt in de MPT uitgedrukt door middel van de standaarddeviatie van het rendement. De VaR benadering interpreteert het risico in termen van het meest waarschijnlijke maximum verlies. Door dit inzicht kan het optreden van grote uitschieters naar beneden of tegenvallers binnen de beleggingsportefeuille beheerst worden.

De 'numerieke' VaR methode is gebaseerd op gegevens uit het verleden waarmee het risico in de toekomst voorspelt wordt. De standaarddeviatie vormt in deze VaR-methode een maat voor de spreiding van het rendement. Deze VaR methode gaat uit van het 'neerwaartse risico', wat verwijst naar de kans op verlies. Alleen de negatieve afwijkingen ten opzichte van het gemiddelde, oftewel de resultaten in de linker staart van de verdeling worden meegenomen in de berekening (zie figuur 3) (Booth et.al., 2002).





Figuur 3: Voorbeeld Value-at-Risk grafiek met het neerwaartse risico (significance level)

Met de beschreven methode voor de berekening van de VaR kan ook het maximale verlies op een beleggingspositie of portefeuille inzichtelijk worden gemaakt. Op basis van het eerder beschreven neerwaartse risico-principe kan de VaR-benadering een hulpmiddel zijn bij het nemen van beleggingsbeslissingen. Wanneer de VaR van een portefeuille bekend is, kan worden gekeken wat het effect is van het toevoegen of liquideren van beleggingen op de waarde van de portefeuille. Bij het gebruik van de VaR op deze manier wordt de VaR ook wel 'Incremental VaR' genoemd. De VaR geeft een schatting van het maximale verlies dat opgelopen kan worden op een belegging. Het gekozen betrouwbaarheidsinterval geeft daarnaast aan wat de kans is dat dit verlies overschreden wordt binnen de beschouwde periode.

De VaR kan het risico kwantificeren, terwijl het wordt gelopen. De VaR-benadering kan toegepast worden op een breder palet van risico-vraagstukken dan de MPT. De VaR is veelzijdig en flexibel, omdat voor verschillende doeleinden verschillende VaR-methodieken kunnen worden gekozen. De VaR-benadering voorziet beter in het oplossen van statistische problemen, zoals niet-normaal verdeeld zijn van rendementen (Dowd, 1998).

#### *Value-at-Risk methode en vastgoed*

In de definitie van de VaR wordt gesproken over de periode waarover het risico gelopen wordt. Hiermee wordt bedoeld de periode die nodig is om de risicodragende positie volledig af te bouwen of te liquideren. Dit zou bij de toepassing van de VaR methode voor een vastgoedportefeuille inhouden dat deze periode ten minste gelijk zou moeten zijn aan de periode die benodigd is om alle vastgoedobjecten te verkopen. Vanwege de eigenschappen

van direct vastgoed kunnen beleggingsposities niet direct afgestoten worden. Geconcludeerd kan worden dat mogelijkheden voor het toepassen van de VaR methode voor direct vastgoed-beleggingen beperkt worden (Langbroek, 2008). Daarnaast moet er altijd van worden uitgegaan dat de kans aanwezig is dat de berekende VaR, dus het geaccepteerde verlies, overschreden kan worden.

De VaR berekening kan wel toegepast worden als hulpmiddel bij het maken van beleggingbeslissingen over het samenstellen van een vastgoedportefeuille. De investeerder kan een uitspraak doen op het gebied van de acceptatie van het te lopen neerwaartse risico. De VaR-berekening kan zo inzicht geven in het rendementrisicoprofiel voor de betreffende vastgoedbeleggingsportefeuille. Door het gebruik van de VaR als aanvullende risicomangement methode kan het verwachte maximale verlies op een direct vastgoed-beleggingsportefeuille inzichtelijk gemaakt worden. Hiermee kan een beter beeld gevormd worden van het rendementrisicoprofiel van direct vastgoed-beleggingen en kunnen meer gefundeerde beleggingsbeslissingen worden genomen (Langbroek, 2008).

De analysemethode die tegenwoordig vaker toegepast wordt bij het analyseren van direct vastgoedportfolio's is de portfolioanalyse van de Boston Consulting Group. Deze methode is gerelateerd aan de MPT en CAPM. De analysemethode geeft een totaal overzicht van de totale portfolio en analyseert niet, net zoals de Risk-at-value methode doet, heel specifiek één bepaalde drempelwaarde of percentage.

## ***2.2 Portfolioanalyse van de Boston Consulting Group***

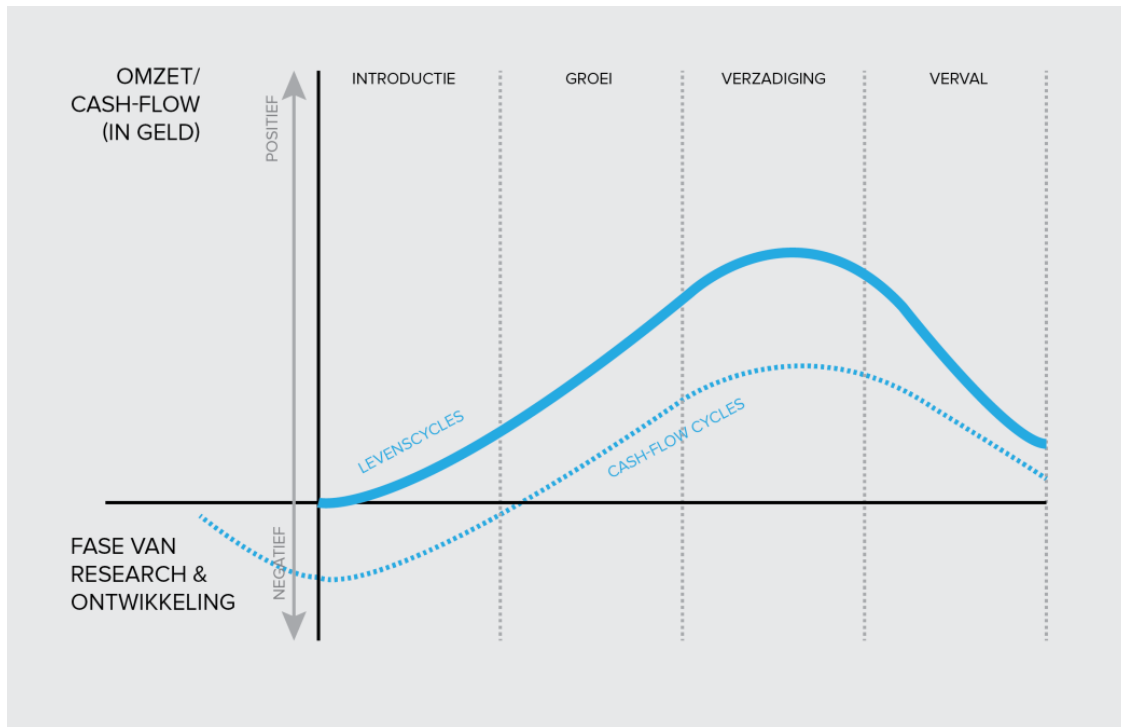
De analysemethode van de Boston Consulting Group heeft als uitgangspunt de cash flow. De cash flow is de som van netto winst en afschrijvingen. In de portfolio-analyse gaat men er van uit dat ieder product een levenscyclus heeft, de 'productlevenscyclus'. Om de managementtheorieën en principes uit te leggen die vooraf zijn gegaan aan de totstandkoming van de portfolio-analyse methode van de Boston Consulting Group matrix (BCG-matrix) wordt in dit hoofdstuk eerst de productlevenscyclus uitgelegd. Hierna wordt uitgelegd wat het 'experience'-effect is. Vervolgens wordt in de daarop volgende alinea de standaard BCG-matrix beschreven. Het analyseinstrument van de Boston Consulting Group (BCG) is een matrix geschikt voor het analyseren van een vastgoed- of beleggingsportfolio's. Door de veranderende marktomstandigheden, waaronder groeiende concurrentie in de jaren 70 is er een BCG-II model ontwikkeld. Deze wordt hier ook uitgelegd.

### **2.2.1 Productlevenscyclus**

Het begrip 'product life cycle', of in het Nederlands de 'productlevenscyclus', is afkomstig uit de commerciële en financiële wereld. Deze zogeheten productlevenscyclus is de periode die verloopt tussen introductie van een bepaald product en het uit de markt nemen van dat

product. Er wordt vanuit gegaan dat een product vier fases doorloopt; introductie, groei, verzadiging en verval. Bij elke fase past een bepaalde voorstelling van de cash flow. Voor de productontwikkeling en vervolgens introductie van een product moet er eerst geïnvesteerd worden. In de beginfase is de cash flow negatief. Na verloop van tijd als tijdens de groeifase het product steeds meer in de markt wordt gezet stijgt de cash flow. In de verzadigingsfase treedt geen toename meer op van de cash flow waarna in de eindfase van de productlevenscyclus de cash flow weer daalt. Het is dan veelal gewenst om het product of 'SBU' af te stoten. Deze productlevenscyclus wordt onder meer gebruikt voor onderzoek naar de toepassing van de beste marketingstrategieën op een bepaald moment (Levitt, 1965).

Elk product dat wordt ontwikkeld en op de markt wordt gezet doorloopt een aantal karakteristieke fases die kunnen worden beschreven aan de hand van deze levenscyclus. Het gaat bij de filosofie van de productlevenscyclus niet over het product van een individuele organisatie maar om de levenscyclus van een bepaald product in de markt. De snelheid waarmee elk product zich door deze cyclus beweegt is afhankelijk van de markt en product strategie. Deze cyclus verschilt per product en is afhankelijk van factoren als; groeipercentage van de omzet, aantallen en geld. In eerste instantie zullen de kosten voor de productontwikkeling naar verwachting hoger zijn dan de opbrengsten. Deze investering in de productontwikkeling en marketing wordt als het goed gaat in de latere stadia terugverdiend. Of deze investeringen daadwerkelijk worden terugverdiend is afhankelijk van het succes van het product. Door de negatieve cash flow van het product in de beginfase dient op een andere manier geld binnen te komen. Op het moment dat er geld wordt geïnvesteerd, start de financiële levenscyclus van het product. Dit geld komt in een portfolio met meerdere producten vaak binnen via de positieve cash flow van andere producten die al verder in de cyclus zijn en op dat moment meer geld genereren. Op het moment dat het product de markt op gaat start de commerciële levenscyclus. De investeringskosten dalen en er komen opbrengsten. Het verschil tussen investeringskosten en opbrengsten wordt groter met een oplopende cash flow. De fase van de levenscyclus van een product bepaalt het groeipercentage en daarmee indirect de financieringsbehoefte. Het product kan vervolgens uitgroeien tot een product dat zichzelf terugverdiend en als het goed is zorgt voor opbrengsten. In deze fase kan het geld dat hiermee verdiend, worden ingezet worden voor de ontwikkeling en het op de markt zetten van nieuwe producten. Uiteindelijk komt er een moment dat de vraag naar het product minder is dan het aanbod. In de laatste fase zijn de kosten hoger dan de opbrengsten en is de productie niet meer rendabel. Onderstaande weergave (figuur 4) laat de vier meest voorkomende fasen van de productlevenscyclus zien.



Figuur 4: Commerciële en financiële productlevenscyclus

Door de onevenwichtigheid van groeimarkten moet er periodiek worden geïnvesteerd in nieuwe producten, diensten of marktconcepten. Deze kunnen vervolgens weer de productlevenscyclus doorlopen en geld genereren voor de ontwikkeling van nieuwe producten. Als alle producten op het zelfde moment en in hetzelfde tempo de productlevenscyclus doorlopen is uitbreiding van de portfolio door middel van investeren in nieuwe of andere producten verstandig. Het creëren van een evenwichtige gezonde portfolio waarborgt de financiële continuïteit van een organisatie. Een analyse-instrument om dit evenwicht in de totale portfolio inzichtelijk te maken is de BCG-matrix. De werking van de BCG-matrix wordt later uitgelegd.

Ieder product heeft een andere levenscyclus waardoor iedere fase van een bepaald product verschillende specifieke productgebonden kenmerken heeft. Niet ieder product doorloopt iedere fase. Sommige producten komen nooit verder dan de introductiefase terwijl andere producten zich al langere tijd in de fase voor afschrijving of productiestop bevinden. Organisaties kunnen besluiten om hun producten ook in de laatste fase nog aan te houden om klanten of in het geval van vastgoed huurders te behouden. Uiteindelijk zullen bijna alle producten toch volledig van de markt moeten worden gehaald ten gunste van andere producten met meer marktpotentie. De productlevenscyclus is in eerste instantie niet ontwikkeld voor vastgoedobjecten die eenmalig geproduceerd worden.

## 2.2.2 De 'Ervarings- of leercurve' en het 'experience'- effect

In 1968 introduceerde Bruce Henderson het 'experience-effect'. Het 'experience-effect' lijkt sterk op het patroon van de 'leercurve' maar heeft een ruimere betekenis. De leercurve is een curve die het effect van het leerproces in de tijd weergeeft in een grafiek. De gedachte hierachter is, dat mensen en organisaties kennis vergaren, 'leren', door het werk te doen. Door meer ervaring en herhaling van de productgebonden werkzaamheden verandert het gedrag en de ontwikkeling van mens en organisatie. Het effect van dit leerproces is dat gedurende de productie van een bepaald product de kosten per eenheid van dat product dalen als gevolg van een optredend leerproces. Onderzoek in de jaren 70 uitgevoerd door de Boston Consulting Group (BCG) wees uit dat het gebruik van het 'experience-effect' bij het plannen van de productstrategieën succesvol is. De grafiek van de leercurve ziet er uit als een exponentiële functie. Door aan te tonen dat het dalend effect van de leercurve niet alleen betrekking heeft op de bekostiging van de post arbeid in de productiekosten maar op het totaal van de toegevoegde productiekosten, kunnen er zogeheten 'ervaringscurve'-parameters geschat worden.

De ervaringscurve lijkt op de leercurve ook al zit er verschil in de factoren die de kosten bepalen. Toch is de overlapping tussen beide curve in de praktijk zo groot dat in het empirisch onderzoek, op enkele uitzonderingen na, over de invloed van de afzonderlijke input niet wordt gediscussieerd (McNamee, 1985). Het koppelen van alle gemaakte kosten aan de grafiek van de leercurve sluit aan bij de berekeningsmethode van de Boston Consulting Group. Het effect van het verloop van de curve op de kostenreductie wordt het 'experience'-effect genoemd (Aaker & Shansby, 1984).

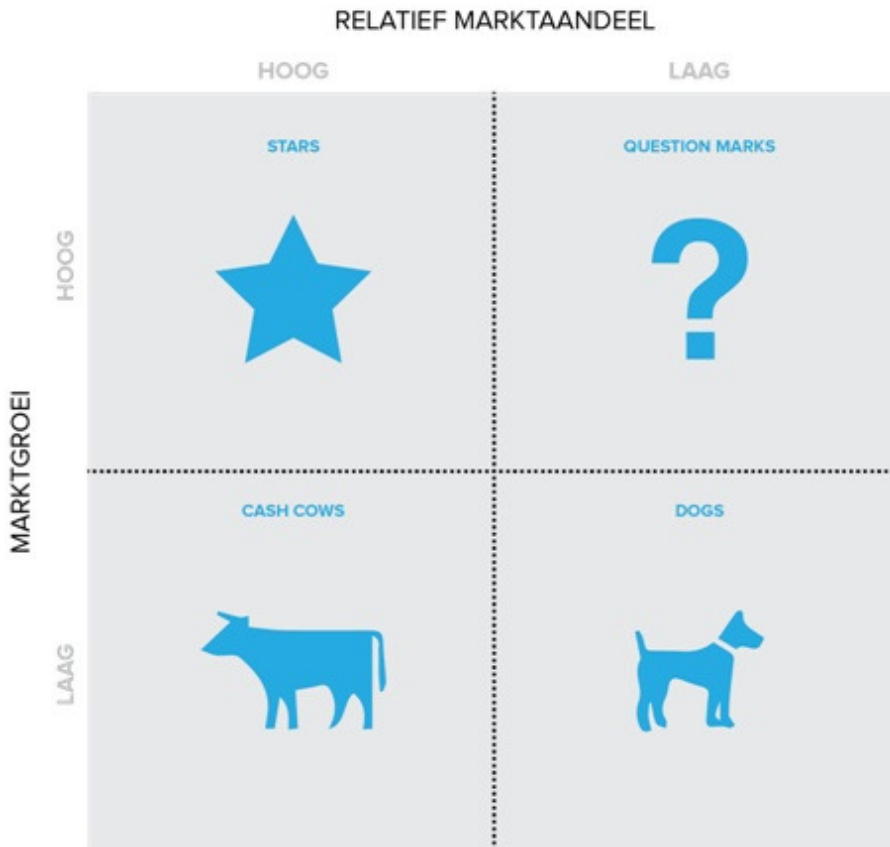
Het experience-effect binnen een organisatie is afhankelijk van de concurrentiepositie. Een minder snelle groei van het eigen product dan het product van de concurrent kan leiden tot minder kostenreductie dan gewenst. Een minder snelle groei van het eigen product in vergelijking met het product van de concurrent kan leiden tot een minder snelle daling van de reductiekosten. Het relatief marktaandeel is een waarde waarmee deze concurrentiepositie kan worden berekend of ingeschat. Het relatief marktaandeel is het eigen marktaandeel gedeeld door dat van de grootste concurrenten. Relatief marktaandeel is de primaire doelstelling voor een bedrijf dat zijn strategie afstemt op het experience-effect. Het experience-effect wordt groter naarmate het relatief marktaandeel groter wordt. Een organisatie met lage kosten is in staat de prijzen van de diensten of producten te verlagen. Het verlagen van de productprijs kan leiden tot een gunstige concurrentiepositie ten opzichte van een concurrent die dezelfde producten aanbiedt. Wanneer bij een bedrijf de focus ligt op de ervaringscurve filosofie is het mogelijk dat er geen rekening wordt gehouden met de technologielevenscyclus of productlevenscyclus van producten. Een valkuil van een management kan zijn dat wanneer ze te veel gericht zijn op alleen de productiekosten ze het strategische doel uit het oog verliezen. De inspanningen zouden voor het reduceren van de productkosten dan al lang niet meer van belang kunnen zijn voor de organisatie.

### 2.2.3 De BCG-matrix

De BCG-matrix (Henderson, 1979) is bekend geworden door de Boston Consulting Group in de jaren zeventig. Deze matrix wordt ook wel 'growth-share matrix', 'Boston Box' of 'portfolio diagram' genoemd. De matrix is een eenvoudig en bekend analysemodel dat toegepast wordt bij het managen van productportfolio's. De meerwaarde van de matrix schuilt erin dat het model op een redelijk eenvoudige manier toe te passen is. Een juiste hantering van het analysemodel is, voor een goede interpretatie van de resultaten, echter wel cruciaal (Wensley, 1994). Arkes en Blumer (1985) tonen in hun onderzoek aan dat het gebruik van een portfolioanalyse model, zoals de BCG-matrix, de strategische beslissingen meer rationeel kunnen maken.

In de uitgangspunten van de portfoliobenadering is duidelijk geworden dat de cash flow van een product bepaald wordt door de combinatie van de 'fase van de levenscyclus' en het 'relatieve marktaandeel'. Het model is ontwikkelend in de jaren 70 waarbij er een geleidelijke groei van de economie was. De fase van de levenscyclus van een product bepaalt het groeipercentage of verkoopvolume en daarmee indirect de financieringsbehoefte. Doyle (1994) toont in zijn studie het verband aan tussen rendementen en groeipotentieel. Het relatief marktaandeel van een product is een waarde waarmee de concurrentiepositie kan worden bepaald. Het relatief marktaandeel is het eigen marktaandeel gedeeld door dat van de grootste concurrent. Het relatief marktaandeel wordt daarbij veel gebruikt als meetwaarde van de winstgevendheid van het product. Dat het relatief marktaandeel effect heeft op de ontwikkeling van een product is aangetoond in de zogeheten 'PIMS'-studies (Profit Impact of Marketing Strategy) (Chevalier, 1972; Schoeffler et al., 1974). Het uitgangspunt hierbij is dat hoe groter dit relatief marktaandeel is hoe groter het 'experience'-effect (zie paragraaf 2.2.2) zal zijn. Hierdoor kan een voorsprong genomen worden op de cashflow- en rentabiliteitspositie van concurrenten. De financiële positie of cashflow positie van een product heeft invloed op de verdere ontwikkeling van het product (zie figuur 4).

De BCG matrix bestaat uit een kwadrantenmodel met twee assen (zie figuur 5). Op de horizontale as (x-as) is het relatief marktaandeel weergegeven en op de verticale as het groeipotentieel (y-as). Het groeipotentieel, ofwel verwachte marktgroei wordt bepaald op basis van de productlevenscyclus.



Figuur 5: Kwadranten model: BCG-matrix



Figuur 6: Weergave van een 'Ideale' portfolio in BCG-matrix

De BCG-matrix bestaat uit vier kwadranten. De positie van ieder product in de matrix wordt bepaald op basis van het relatief marktaandeel en het groeipotentieel in de markt. Als grenswaarde tussen een hoge of een lage groei wordt meestal het groeipercentage van het bruto nationaal inkomen (BNI) genomen. Een product is in elke fase van zijn levenscyclus altijd te positioneren in één van deze vier kwadranten. Het product wordt hierbij in de matrix aangegeven met een cirkel (figuur 6). De grootte of omvang van deze cirkel in de matrix wordt bepaald aan de hand van de omzet.

Ieder kwadrant in de matrix wordt nader aangeduid met een kenmerkende naam. De kwadranten zelf volgen in hoofdlijn de vier fasen van de productlevenscyclus. Hieronder worden de standaard producteigenschappen per kwadrant kort uitgelegd.

#### *'Question Mark' - 'Star' - 'Cash cow' - 'Dog'*

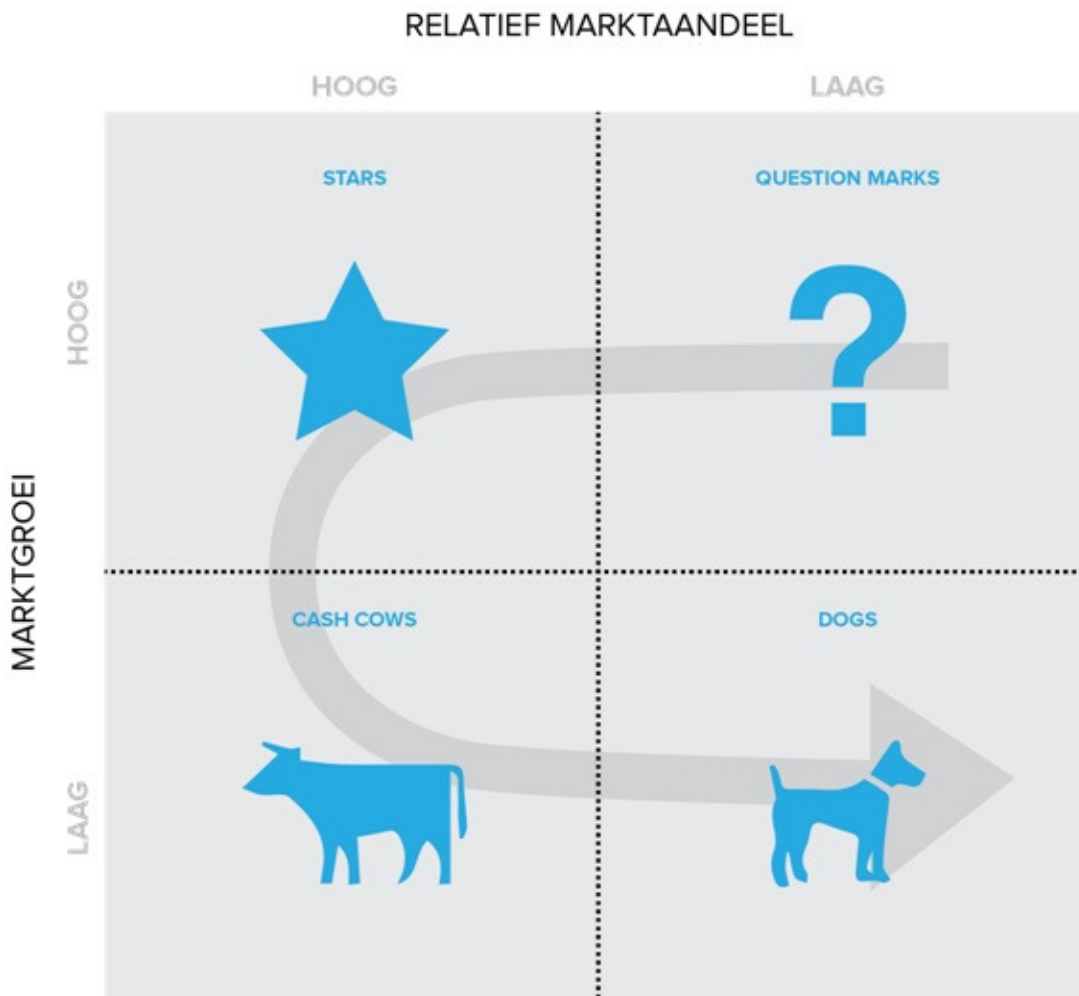
Het eerste kwadrant rechts boven in de matrix wordt de 'Question Mark', problem child, wild cat of in het Nederlands het probleemkind genoemd. De producten die in dit kwadrant vallen, kenmerken zich door een laag relatief marktaandeel en hoog groeipotentieel. Deze producten staan aan het begin van de levenscyclus (introductiefase) (zie figuur 7). In deze producten wordt meer geïnvesteerd dan ze opbrengen. Met de juiste marketingstrategie en voldoende investeringskapitaal kunnen deze producten uitgroeien tot een 'Star'.

De 'Star' of Ster producten staan in het kwadrant linksboven (zie figuur 7) en kenmerken zich door een hoog groeipotentieel en groeiend marktaandeel. 'Stars' leveren geld op maar er zijn nog steeds investeringen nodig om deze positie te handhaven of uit te bouwen. De netto opbrengsten van de 'Star' zijn daardoor nog vaak beperkt. Wanneer deze producten de groei van de markt volgen kan de 'Star' uitgroeien tot 'Cash cow'.

De 'Cash cow' of de melkkoe is de markering voor het kwadrant linksonder (zie figuur 7) waarin producten zitten die het meeste opleveren. Deze producten hebben een hoog relatief marktaandeel en een laag groeipotentieel (verzadigingsfase) (zie figuur 7). Door de relatief hoge omzet in de verzadigde markt zijn er per product relatief weinig investeringen nodig; de winst is optimaal. De producten die zich in dit kwadrant bevinden kunnen verder 'uitgemolken' worden; vandaar de aanduiding 'melkkoe'. In het gunstigste geval begeven producten zich zo lang mogelijk in dit kwadrant. De investeringskosten voor de productontwikkeling in het 'Question Mark' kwadrant worden door producten in het derde dit kwadrant terugverdiend.

Uiteindelijk belanden de meeste producten na hun vervalfase (zie figuur 7) in een neerwaartse beweging in het kwadraat rechtsonder; de 'Dog' of hond (zie figuur 7). 'Dog' producten kenmerken zich door een laag en dalend relatief marktaandeel en een laag groeipotentieel. Ze zijn afnemend winstgevend of steeds minder rendabel. Deze producten zijn meestal niet meer de moeite waard om nog in te investeren. Veelal worden deze producten afgestoten naarmate zij minder opbrengen of geld gaan kosten (Ansoff, 1984). Ze worden uiteindelijk uit de markt genomen.





Figuur 7: 'normale' routing van een vastgoedobject in de BCG-matrix

*De strategie tot de 'ideale' evenwicht in het portfolio of het kwadrantenmodel*

Het kwadrantenmodel is eigenlijk een momentopname van een aantal producten in een portfolio. Door alle producten op te nemen in het kwadranten model ontstaat er een totaalbeeld van het evenwicht of spreiding in de portfolio. De mogelijkheden om ook op de langere termijn voor voldoende cash flow te zorgen zijn hieruit af te leiden. Voor een gezonde financiële situatie is het van belang dat de cash flow in de loop van de tijd op een goed niveau gehandhaafd blijft. Dit betekent dat een goede spreiding in levenscyclus van alle producten in de portfoliobelangrijk is. In producten met een laag relatief marktaandeel dient over het algemeen geïnvesteerd te worden en is dus cashflow nodig. Deze cashflow kan onder andere verkregen worden door de producten die zich in de 'Dogs' fase bevinden af te stoten. Dit kan door middel van liquidatie of door desinvesteren.

#### 2.2.4 Competitive Advantage Matrix, Boston Consulting Group

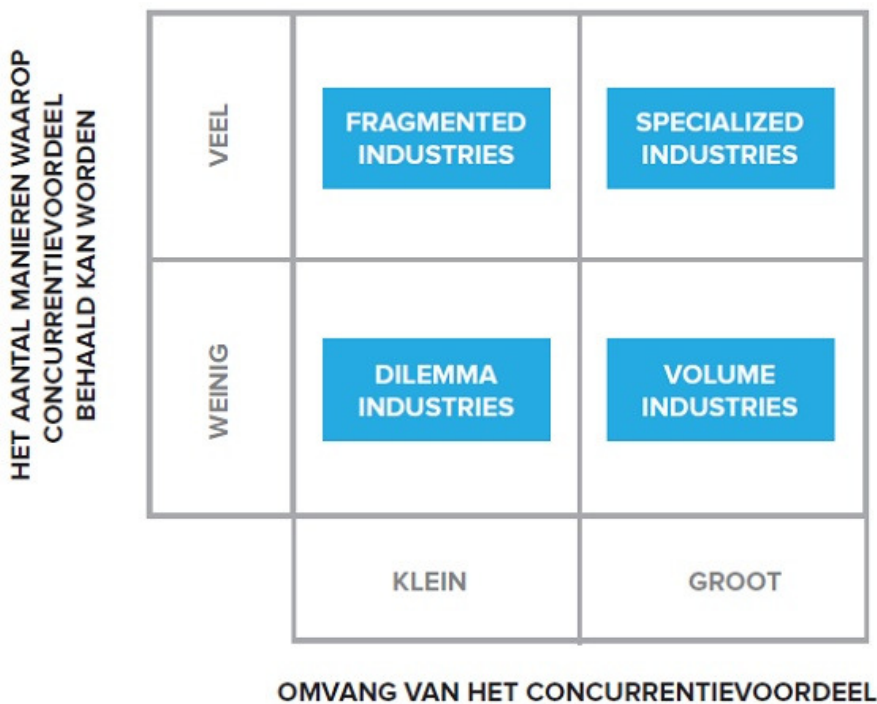
De Boston Consulting Group heeft in de jaren 80 een nieuwe variant van de BCG-matrix ontwikkeld, BCG II Matrix of Competitive Advantage Matrix. Deze is ontwikkelend mede vanwege de veranderende marktomstandigheden (Rue and Holland, 1986). In de jaren 80 was de economische groei niet continu. De eisen en wensen van klanten veranderde in hoog tempo. Daarnaast waren er snelle veranderingen in de productietechniek. Er heerste een onstabiel economische klimaat en er was een hoge onderlinge concurrentie (Lonescu, 2011). De BCG II matrix gaat ervan uit dat het concurrentievoordeel een fundamenteel element is voor de strategische winstgevendheid van het product. Hoe het concurrentievoordeel van een product verworven is of kan worden verschilt per industrie en is specifiek per product (O'Shaughnessy, 1995). De BCG II matrix biedt een matrix met twee meeteenheden van die betrekking hebben op de industrieën; het aantal manieren om het concurrentievoordeel te behalen en de omvang van het concurrentievoordeel (Rue & Holland, 1986).

De 'Specialized industries' (in kwadrant rechtsboven): Deze industrieën produceren producten in een markt met veel concurrerende producten en hebben daarbij weinig verschillende manieren om het concurrentievoordeel te behalen met hun producten.

De 'Fragmented industries' (in kwadrant linksboven): De bedrijven in deze industrie zijn vaak niet groot genoeg in de markt om daadwerkelijk invloed uit te oefenen op de productontwikkeling. Deze bedrijven produceren producten in een markt met weinig concurrerende producten en hebben veel verschillende manieren om hun concurrentievoordeel te behalen met hun producten.

De 'Dilemma industries' (in kwadrant linksonder): Deze industrieën produceren producten in een markt met weinig concurrerende producten maar hebben daarbij ook weinig verschillende manieren om het concurrentievoordeel te behalen met deze producten.

De 'Volume industries' (in kwadrant rechtsonder): Deze industrieën produceren producten in een markt met veel concurrerende producten en hebben daarbij weinig verschillende manieren om het concurrentievoordeel te behalen met hun producten. Dit zijn de industrieën die grote hoeveelheden van een eenzelfde product maken waarbij er op ieder product maar weinig op verdient wordt.



Figuur 8: BCG II Matrix

### 2.2.5 Discussie en kritiek BCG-matrix als analysemodel

Het gebruik van portfolio planning modellen en methodieken bij het strategische denken en beslissen is ongeveer dertig jaar oud. In de literatuur wordt er verschillend gedacht over het gebruik van strategische planmethoden en de hiervoor te gebruiken modellen zoals het BCG-analysemodel (BCG-matrix). De management goeroe Henry Mintzberg laat in zijn artikel "The fall and rise of strategic planning" duidelijk merken dat hij gemengde gevoelens heeft over het gebruik van strategische planmethoden. Vanuit de literatuur is er weinig empirisch en theoretisch bewijs dat er analyse methoden zijn die zorgen voor het maximaliseren van de financiële winst. Er is echter wel bewezen dat het gebruik van een portfolio planning analysemodel de strategische beslissingen minder irrationeel maakt (Arkes & Blumer, 1985). Ondanks de beperkingen van het model is de BCG-matrix één van de meest populaire, onderwezen en bediscussieerde analysemodellen in het strategische management (Hofer & Schendel, 1978).

#### *Eenvoud en toepasbaarheid van de matrix*

De eenvoud van het model is een vaak genoemd kritiekpunt van de BCG-matrix. Een product dat gepositioneerd moet worden in een van de kwadranten heeft vier opties. Het product kan niet tussen twee kwadranten in vallen of een combinatie van beide zijn. De vier kwadranten zijn direct gekoppeld aan acties of strategische keuzes. Het model kan hierdoor een te

eenvoudige weergave geven van de daadwerkelijke situatie en de te nemen strategische opties en beslissingen (Seeger, 1984).

Een portfolioanalyse met de BCG-matrix is laagdrempelig in gebruik, eenvoudig te maken, overzichtelijk en gemakkelijk te hanteren. Hierdoor biedt de matrix voor iedereen een analysemethode waarmee mede op basis van de feiten beslissingen genomen kunnen worden. De toepasbaarheid en eenvoud van het model kan niet garanderen dat het model op de juiste wijze gehanteerd wordt (Seeger, 1984).

#### *Markt en betrouwbaarheid*

Het model houdt volgens sommige onderzoekers geen of te weinig rekening met de marktsituatie. De markt voor een bepaald product kan voorbeeld verdwijnen. In onderzoeken komt naar voren dat het model mede hierdoor niet altijd op de juiste wijze wordt gehanteerd. Toepassen van het BCG-model voor het analyseren van een portfolio vergt kennis over de producten en de markt. Tevens is een bepaald inschattingvermogen een vereiste om tot betrouwbare analyseresultaten te komen. Het plaatsen van de producten in één van de vier kwadranten van de BCG-matrix blijft deels subjectief (Lonescu, 2011). De betrouwbaarheid van de analyse is immers afhankelijk van het beoordelingsvermogen en strategische denken van diegene die de analyse uitvoert.

#### *Parameters van de horizontale en verticale dimensies in de matrix*

De parameters in de analyse; 'relatief marktaandeel' en 'groeipotentieel' zijn niet voor alle activiteiten, producten of typen markten geschikt. Een onstabiel economische klimaat, geen continue groei van de markt of een in hoog tempo veranderende vraag vanuit de markt, kunnen ervoor zorgen dat andere meetwaarden efficiënter zijn en beter toepasbaar in een sector als de zorgsector. Zo past de BCG II matrix de twee prestatie-indicatoren: het aantal manieren om het concurrentievoordeel behaald kan worden en de omvang van het concurrentievoordeel toe.

Het relatief marktaandeel is geen garantie voor winstgevendheid. De strategische beleidsbeslissingen van de organisatie bepalen mede de winstgevendheid. De toepasbaarheid van het analysemodel is mede afhankelijk van de afstemming van de prestatie-indicatoren in het BCG-model op de strategische beslissingen en visie van de organisatie. Het groeipotentieel kan beïnvloed worden door de visie en strategie van een organisatie waardoor het geen vaststaand feit meer is. Een zorgorganisatie kan een strategie hebben de bestaande voorraad niet te vervangen of niet te willen uitbreiden en juist in te zetten op de thuiszorgdiensten waarvoor geen eigen vastgoed benodigd is. De oorspronkelijke BCG-matrix houdt volgens sommige onderzoekers geen tot weinig rekening met de concurrentie maar kijkt alleen de eigen positie. De later ontwikkelde BCG-II matrix houdt wel rekening met de concurrentie (Lonescu, 2011). Wanneer de producten niet goed ingeschaald kunnen worden op basis van feiten dient diegene die de analyse uitvoert een

inschatting te maken. Hierdoor worden de analyseresultaten afhankelijk van het inschattingsvermogen van de organisatie of één persoon.

#### 2.2.6 Varianten BCG-matrix

De matrix van de Boston Consulting Group (BCG) is een analyse methode die aansluit bij de Moderne Portefeuille theorie. Enkele andere bekende portfolio modellen zijn die van Arthur D. Little (Patel & Younger, 1978), Royal Dutch Shell (Robinson et al, 1978) en General Electric, GE-matrix (Taylor, 1976). Deze lijken op het BCG-model en maken deels gebruik van dezelfde theorieën (Hofer & Schendel, 1978).

##### *Beleidsmatrix Royal Dutch Shell*

Royal Dutch Shell ontwikkelden een beleidsmatrix (Robinson et al, 1978). In de matrix van Shell is het 'groeipotentieel' op de verticale as vervangen door de 'concurrentiepositie'. Het relatief marktaandeel op de horizontale as is vervangen door 'vooruitzichten voor de sector'. Deze waarden worden weer samengesteld op basis van verschillende factoren. Welke factoren van invloed zijn op de 'concurrentiepositie' en op de 'vooruitzichten voor de sector' wordt bepaald door het karakter van de activiteit. Evenals bij de BCG-matrix dient gekeken te worden in welke factoren invloed hebben op de waarden in de matrix. De weging van de factoren die de eindwaarde in de matrix bepalen is afhankelijk van de activiteit of het product. De matrix bestaat uit negen cellen waarbij de assen zijn gecategoriseerd als zwak, gemiddeld, sterk ('vooruitzichten voor de sector') en onaantrekkelijk, gemiddeld, aantrekkelijk ('concurrentiepositie').

##### *Beleidsmatrix General Electric-McKinsey*

Een andere variant of afgeleide matrix van de BCG-matrix is de beleidsmatrix zoals de GE-matrix van General Electric-McKinsey (Taylor, 1976). In de GE-matrix is het groeipotentieel vervangen door de attractiviteit van de strategische organisatie gebieden en het relatief marktaandeel is vervangen door de concurrentiepositie van de organisatie. Deze matrix, ook uit de jaren zeventig, is speciaal ontwikkeld voor bedrijfsunits. Deze matrix bestaat uit negen cellen waarbij de assen zijn gecategoriseerd als laag, gemiddeld of hoog. De grootte van de marktsector bepaalt de grootte van de cirkel. Het marktaandeel wordt als taartdiagram in de cirkel weergegeven en de verwachte toekomstige positie wordt door middel van een pijl aangegeven. De GE-matrix onderscheidt drie strategieën die op basis van de matrix aangeraden kunnen worden; groeien, behouden en oogsten. Er zijn twee belangrijke verschillen met de BCG-matrix. Er wordt gekeken naar de aantrekkelijkheid van de markt en niet alleen naar de groei. En er wordt gekeken naar de kracht van een bedrijfsunit en niet alleen naar het marktaandeel.

De matrix van Shell en General Electric zijn meer gericht op de concurrent en de positie ten opzichte van de concurrent. De BCG-matrix is beter toepasbaar wanneer de eigen financiële bedrijfssituatie of de positie in de markt moet worden geanalyseerd. Het grootste verschil tussen de matrix van Shell en de GE-matrix met de standaard BCG-matrix is dat er een groter aantal strategische opties zijn, meer kwadranten. De waarden in de matrix zijn afhankelijk van meerdere factoren waardoor er een groter beroep wordt gedaan op het strategische inzicht en het beoordelingsvermogen van diegene die de matrix opstelt.

## 2.3 Resumé

In hoofdstuk 2 is beschreven hoe de BCG-matrix in de bedrijfseconomie gehanteerd wordt en welk soort productportfolio's hiermee geanalyseerd kunnen worden. De eigenschappen van de producten in de vier verschillende kwadranten spelen een belangrijke rol op de toepasbaarheid van de standaard BCG-matrix.

De waarde van een 'optimale portefeuille samenstelling' is afhankelijk van het soort organisatie, de noodzaak tot het managen van de portefeuille, de marktomstandigheden en betrouwbaarheid van de uitgevoerde analyse. Op grond van toekomstverwachtingen worden er in het portfoliomanagement strategische keuzes gemaakt. Het managen van de portfolio biedt organisaties inzicht in de financiële situatie en de financiële of commerciële positie van hun producten in de markt, nu en in de toekomst. De wijze van benaderen, analyseren en managen van een portfolio is afhankelijk van de doelstellingen van de organisatie en de markt waarin de producten zich begeven. Door gebruik te maken van een analysemodel kunnen beslissingen voor een nader te volgen strategie beter onderbouwd en beargumenteerd worden; ze worden meer rationeel of zakelijk.

Diversificatie is een strategie die voortkomt uit de Modern Portfolio Theory (MPT) waarbij door middel van spreiding van de beleggingen de risico's worden gereduceerd. De theorieën passend bij CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) de APT (*Arbitrage Pricing Theory*) gaan er vanuit dat het specifieke risico van een belegging door diversificatie binnen een beleggingsportfolio kan worden gereduceerd. Voor het gebruik van zowel de MPT als de CAPM en APT bij vastgoed geldt, dat de rendementen en risico's worden bepaald op basis van een beperkte hoeveelheid gegevens. Dit komt mede doordat de marktwaarde van vastgoed veelal door middel van taxaties wordt bepaald, omdat de werkelijke verkoopprijzen niet dagelijks vastgesteld kunnen worden.

De Value at Risk (VaR) meet het marktrisico op een belegging. Een VaR-berekening kan inzicht geven in het rendementrisicoprofiel voor een betreffende vastgoedbeleggingsportefeuille. De mogelijkheden voor het toepassen van de VaR methode als portfolio analyseinstrument voor direct vastgoed beleggingen zijn tijdrovend en ingewikkeld en mede hierdoor beperkt. De BCG-matrix van de Boston Consulting Group kan handvatten bieden en helpen bij het opstellen van een vastgoedstrategie algemeen. Het

'groeipotentieel' en 'relatief marktaandeel' worden gehanteerd als parameters in de standaard traditionele BCG-matrix. Voor het analyseren van een vastgoedportfolio is het van belang te achterhalen welke parameters van invloed zijn op de waardeontwikkeling van het te analyseren vastgoed.

De BCG-matrix bestaat uit vier kwadranten; 'Question Mark'- 'Star' - 'Cash cow'- 'Dog'. Ieder product krijgt een positie in de matrix op basis van zijn productlevenscyclus en de parameters; 'relatief marktaandeel' en 'het groeipotentieel'. De grenzen en het toetsingskader van de matrix moeten afgestemd worden op de productgroep. De meerwaarde van het gebruik van de BCG-matrix schuilt er in dat deze op een redelijk eenvoudige manier toe te passen is. Hierdoor biedt de BCG-matrix voor het management een analysemethode waarmee op basis van feiten beargumenteerde beslissingen genomen kunnen worden. Een juiste hantering van het analysemodel is cruciaal. Voor het gebruik van de BCG-matrix als portfolioanalyse bij zorgvastgoed dient verder onderzoek gedaan te worden naar de factoren die van invloed zijn op de waarde van het zorgvastgoed nu en in de toekomst.

## 3 . Waarde en exploitatie van zorgvastgoed

*Dit hoofdstuk gaat in op de waarde en exploitatie van zorgvastgoed in eigendom van zorgorganisaties in de verzorg- en verpleegbranche. De eerste paragraaf gaat in op de omvang en financiering van het zorgvastgoed in Nederland. Vervolgens wordt er in paragraaf 3.2 beschreven hoe de waarde van zorgvastgoed bepaald wordt. In paragraaf 3.3 wordt beschreven hoe zorgvastgoed gemanaged wordt bij zorgorganisaties om inzicht te krijgen in de strategische opties en een te ontwikkelen zorgvastgoedstrategie. Het hoofdstuk sluit af met een resumé.*

### 3.1 Dataverzameling

De dataverzameling in dit hoofdstuk heeft plaatsgevonden aan de hand van literatuurstudie en interviews. De reden om deze methodiek toe te passen is dat er specifieke data uit zowel de literatuur als uit de praktijk nodig zijn, om de deelvragen te beantwoorden. Een interview geeft de mogelijkheid om specifieke vragen te stellen en door te vragen op bepaalde antwoorden. Daarnaast wordt door de toepassing van interviews ook een indruk verkregen van het ongeschreven vastgoedbeleid. De literatuur geeft onvoldoende informatie om de deelvragen volledig te kunnen beantwoorden. Welke stakeholders en overige omgevingsfactoren van invloed zijn op de waarde van het zorgvastgoed en in hoeverre de huidige werkwijze, methodieken en modellen met betrekking tot het maken van een portfolioplanning en het opstellen van de vastgoedstrategie voldoet aan de behoeften vanuit de zorgorganisatie en de markt dienen nader te worden onderzocht.

#### *Aard, opbouw en volgorde van de interviews*

Er is gekozen voor een expert- of informanteninterview. De respondenten kenmerken zich doordat ze goed zijn geïnformeerd over de zorg- en vastgoedkwesties uit dit onderzoek. Aan de hand van het soort en de volgorde van de onderzoeksvragen zijn de te interviewen experts geselecteerd (zie tabel 2). Perioden van dataverzameling en data-analyse wisselen elkaar af. Het onderzoek start met een literatuurstudie aangevuld met een eerste interview met een informant. Na het analyseren van de resultaten en data is met behulp van de nog te beantwoorden onderzoeksvragen een geschikte expert voor het volgende interview geselecteerd. Tijdens de interviews is niet gewerkt met een vooraf opgestelde vragenlijst, maar met een aantal startvragen en het onderzoek als richtlijn.



## De respondenten

	<b>Soort Organisatie</b>	<b>Functie</b>	<b>Datum</b>
1	Zorgorganisatie (VVT)	Finance & Controller	6 maart 2014
2	Branchevereniging: ActiZ	Beleidsmedewerker	28 maart 2014
3	Zorgorganisatie (VVT)	Voorzitter RvB	17 juli 2014
4	Adviesbureau zorgvastgoed	Adviseur	25 september 2014
5	Vastgoedadviesbureau	Algemeen directeur	19 december 2014

Tabel 2: Lijst met interviews ter aanvulling en controle van validiteit data literatuuronderzoek.

Respondent één is betrokken bij de totstandkoming van de bedrijfsstrategie en vastgoedstrategie als adviseur, controller, planner en medebesluitvormer. De respondent heeft toegelicht hoe zorgvastgoed gemanaged wordt, op welke wijze de financiële waarde van het zorgvastgoed berekend wordt en welke stakeholders invloed hebben op de waarde van het zorgvastgoed. En met welke specifieke modellen en methodieken er momenteel gewerkt wordt of welke aangeboden worden in de markt voor het managen en exploiteren van het zorgvastgoed. Hij was niet bekend met een portfolioanalysemodel specifiek voor het zorgvastgoed. Er kwam hierbij naar voren dat de huidige werkwijze nog niet voldoet en er nog behoefte is aan extra methoden of modellen voor het managen en analyseren van het zorgvastgoed. Bij het opstellen van een vastgoedstrategie wordt met name naar de zorgexploitatie gekeken en niet naar factoren die van invloed zijn op het rendement van de kapitaallast van het vastgoed.

Deze eerste respondent heeft doorverwezen naar respondent twee voor het krijgen van een volledig beeld en overall antwoord op de onderzoeksvragen. De geselecteerde respondent voor het tweede interview was in staat antwoord te geven op alle deelvragen onder onderzoeksvraag 2. De respondent is senior beleidsmedewerker bij branchevereniging voor zorgondernemers ActiZ. De portefeuille van de respondent omvat onder andere het zorgvastgoed. In de afgelopen paar jaar is hij betrokken geweest bij de invoering van de NHC en heeft deelgenomen in de begeleidingscommissie van VWS. Hij houdt zich bezig met het 'scheiden van wonen en zorg' en alle facetten hier omheen, waaronder exploitatiemodellen en nieuwe verdienmodellen. Hij benadrukte dat naast de betrouwbaarheid de validiteit van een toegepast model van belang is. In dit onderzoek is de validiteit van de data door gesprekken met koepelorganisaties en respondenten van instellingen mede gecontroleerd.

Respondent drie is werkzaam als Voorzitter van de Raad van Bestuur van een middelgrote zorgorganisatie (VVT-branche) en als besluitvormer betrokken bij de totstandkoming van de bedrijfsstrategieën en vastgoedstrategie. Met deze respondent is onder meer gesproken om te achterhalen hoe de waarde van zorgvastgoed binnen zijn en andere zorgorganisaties bepaald wordt, en hoe de markt in elkaar zit en welke stakeholders invloed hebben op de toekomstige financiële waarde en waardering van het zorgvastgoed. De rol van klantwaarderingen over de zorg en het vastgoed vormden hierbij eveneens een belangrijk onderwerp van gesprek.

Respondent vier is werkzaam als adviseur bij een landelijk adviesbureau voor de zorg. Hij werkt bij de afdeling Vastgoed & Facilitair. De respondent houdt zich bezig met vastgoedmanagement- en waarderingsvraagstukken van zorgvastgoed. Hij geeft zorgorganisaties inzicht in hoe de vastgoedportefeuille zich in de toekomst ontwikkelt en bekijkt daarbij de invloeden van verschillende scenario's op de waarde en het resultaat van vastgoed. Daarbij wordt rekening gehouden met de functionele waardering van de gebouwen, gebouwkwaliteit, strategische afwegingen, wet- en regelgeving en specifieke kansen die zich voordoen in een desbetreffende situatie. Er is in dit interview gesproken over zijn ervaringen en bevindingen en hoe hij aankijkt tegen de houding en kennis van zorgorganisaties met betrekking tot het vastgoedmanagement. Besproken is welke specifieke modellen en methodieken er momenteel worden toegepast om het zorgvastgoed te managen, te analyseren en een zorgvastgoedstrategie op te stellen. De toepasbaarheid van een portfolioanalysematrix met een financiële dimensie en een klantwaardedimensie is daarbij besproken en kritisch tegen het licht gehouden.

Respondent vijf is werkzaam als directeur bij een vastgoedadviesbureau. Deze respondent is benaderd om extra inzicht te krijgen in de behoeften van zorgorganisaties met betrekking tot het managen van hun zorgvastgoed op strategische niveau. Daarbij is specifiek doorgepraat over de rol die een portfolioanalyseinstrument zou kunnen hebben bij het adviseren van zorgorganisaties.

De interviews hebben veel inzichten gegeven in de wijze waarop de zorgvastgoedportfolio nu in de praktijk gemanaged wordt, wat de prioriteiten bij het managen van de portfolio zijn en de wijze waarop de vastgoedstrategie tot stand komt. Duidelijk is geworden hoe de waarde van zorgvastgoed bepaald wordt en welke factoren van invloed zijn op de exploitatie. De deelvragen van onderzoeksvraag 2 konden hierdoor worden beantwoord. Met deze praktijkachtergrondinformatie kon de nieuwe Zorgvastgoedmatrix (hoofdstuk 4) ontwikkeld worden voor de analyse van zorgvastgoedportfolio's.

## 3.2 Omvang en financiering van het zorgvastgoed

Door de invoering van het nieuwe bekostigingssysteem in de zorg staat de exploitatie van het zorgvastgoed financieel onder druk. Deze paragraaf beschrijft eerst de omvang van het zorgvastgoed in de verzorg- en verpleegbranche in Nederland. Hierna wordt ingegaan op het financieren van het zorgvastgoed in de verzorg- en verpleegbranche. De paragraaf sluit af met uitleg over de veranderende financiële positie van zorgorganisaties.

### 3.2.1 Omvang zorgsector en ontwikkeling zorgvastgoed

Als gevolg van de vergrijzing zal de vraag naar zorg in Nederland de komende jaren verder toenemen. Om deze reden is de zorgsector in Nederland een groeimarkt. Wanneer er vanuit gegaan wordt dat de zorgvraag gekoppeld is aan het aantal 80-plussers zou de extra capaciteit in Nederland in 2020 ongeveer 38.000 plaatsen hoger moeten liggen dan in 2010 (ActiZ, 2010). Ongeveer 263.000 mensen hadden in 2012 de indicatie voor intramurale AWBZ-zorg (NZa, 2013), waarvan ongeveer 67% in de verzorg- & verpleegbranche (TNO, 2012). De gemiddelde verblijfsduur in verzorgingstehuizen in 2006 was 3,7 jaar en 2,8 jaar in verpleegtehuizen. De gemiddelde verblijfsduur nam de laatste jaren af naar minder dan één jaar bij verpleegtehuizen en ongeveer twee jaar bij verzorgingstehuizen (ActiZ, 2010) door de nieuwe beleidsmaatregelen. Zorgbehoevenden met een lichte zorgindicatie komen door de invoering van ‘*Scheiden van Wonen en Zorg*’ niet meer zo snel in aanmerking voor het wonen in een verzorgingstehuis. Cliënten zijn genoodzaakt langer thuis te blijven wonen en daar ambulante zorg te ontvangen. Er werd in 2013 voorspeld dat bij ongewijzigd beleid door de extramuralisering van de ZZP's 1 t/m 4 ruim 800 verzorgingshuizen van de ongeveer 2000 ouderenzorglocaties hun deuren moeten sluiten (Berenschot, 2013). Nu het kabinet, Rutte II, de bezuinigingen iets minder snel doorvoert zullen naar verwachting geen 800 maar circa 600 verzorgingstehuizen de komende jaren sluiten (Berenschot, 2014).

#### *Verhouding zorgvastgoed exploitatie ten opzichte van totale zorgexploitatie*

De kosten voor exploitatie van zorgvastgoed bedragen gemiddeld 10 tot 20 procent van de totale zorgexploitatie van zorgorganisaties. De hoofdmoot van de exploitatiekosten in de zorg wordt gevormd door personeelskosten (70 tot 80 procent) en materiële kosten (10 tot 20 procent) (Eisses & Houwelingen, van, 2008).

### 3.2.2 Verandering van de financiële exploitatie van zorgvastgoed

Zorgorganisaties verwerven het grootste gedeelte van hun inkomsten door de bijdragen die klanten zelf voor de zorg betalen en door bijdragen van de overheid (AWBZ). De laatste jaren is er in de subsidiestructuur van de zorg het een en ander gewijzigd. De toekomstige klant gaat zelf kiezen en beslissen welke diensten ingekocht worden en bij welke zorgorganisatie.

Dit kan een combinatie zijn van de benodigde zorg en/of huisvesting. Voor de verhuur van woningen waar zorg wordt verleend, zal de aanbieder in moeten spelen op de eisen en wensen van de toekomstige klant.

Ruim tien jaar geleden wilde de overheid al marktwerking in de zorg invoeren. De wijze van financiering van het zorgvastgoed zou hierbij ook veranderen. Tot 2012 kon een zorgaanbieder bij het College bouw zorginstellingen en de Stichting Waarborgfonds voor de Zorgsector (WFZ) zekerheid krijgen van veertig jaar dekking van de kapitaallasten op het zorgvastgoed. Door deze gegarandeerde dekking waren banken in staat vrijwel risicoloos hypotheek af te sluiten op het zorgvastgoed van zorgorganisaties. Op deze wijze werd het zorgvastgoed in het verleden vrijwel risicoloos gefinancierd. Doordat het risicoloos investeren altijd het credo is geweest was er geen noodzaak om beter de markt te analyseren vanuit de toekomstige en huidige klanten.

Er is nu geen gegarandeerde dekking van de kapitaallast op het zorgvastgoed, hierdoor bestaat de kans dat de investering in het zorgvastgoed nooit 'financieel' terugverdiend wordt in de exploitatie van dit zorgvastgoed. Het kabinet heeft een afbouwregeling die er voor zorgt dat zorgorganisaties vanuit het oude systeem geleidelijk overgaan naar het nieuwe financieringssysteem van de huisvestingslasten. De afbouwregeling van het kabinet houdt in dat in 2014 een zorgorganisatie nog zeventig procent van de kapitaallast op hun zorgvastgoed vergoed krijgt. Vanaf 2018 is een zorgorganisatie voor 100% zelf verantwoordelijk voor de huisvestingslasten, ofwel financiële exploitatie van het zorgvastgoed. De kosten van leegstand komen vanaf 2018 geheel voor rekening van de zorgorganisatie.

In de berekenwijze van de recent ingevoerde normatieve huisvestingscomponent (NHC) wordt het zorgvastgoed afgeschreven in een fictieve periode van dertig jaar. Hierbij wordt dus uitgegaan van een levenscyclus of exploitatietermijn van dertig jaar. Over passende afschrijvingstermijnen op zorgvastgoed is momenteel veel discussie. Partijen als zorgorganisaties, banken en accountkantoren kijken vanuit verschillende gezichtspunten en met uiteenlopende belangen naar deze afschrijvingstermijn. De wijze en het tempo van afschrijving van het zorgvastgoed is deels gebaseerd op een persoonlijke visie. Bank en accountants zijn 'specialisten' als het om geld gaat, maar zorgorganisatie hebben een hele ander core business, namelijk goede kwaliteit zorg leveren. Hierdoor zitten niet alle stakeholders van het zorgvastgoed in de praktijk op één lijn wat betreft de waarde van het zorgvastgoed en de exploitatietermijn. In de praktijk mag, mits de accountant dit passend vindt, de zorgorganisatie voor een afschrijvingstermijn kiezen die afwijkt van de normaal gestelde 30 jaar. Niet alle zorgorganisaties zijn in staat realistisch af te schrijven in verband met onrendabele jaarrekeningen.

Zorgvastgoed dat ongeveer zes tot acht jaar geleden gebouwd is heeft over het algemeen een financieel gunstige vastgoedexploitatie. De kapitaallast op het zorgvastgoed is grotendeels nog gedekt door de geldende afbouwregeling van de overheid, de zogeheten

nacalculatie. Dit vastgoed is over het algemeen kwalitatief goed gebouwd wanneer gekeken wordt naar de courantheid en indeling van de appartementen en kamers. Dit zorgvastgoed kan voor langere tijd financieel 'uitgemolken' worden. Benchmarktechnisch zit een zorgorganisatie financieel goed met veel vastgoed in de portefeuille uit deze periode, mits er rekening is gehouden met de eisen en wensen van de klant en dus de verhuurbaarheid en exploitatie van het zorgvastgoed.

### *Bekostigen van en inzicht in de zorgvastgoedportfolio van zorgorganisaties*

In het verleden leenden zorgorganisaties voor het ontwikkelen van zorgvastgoed voornamelijk geld van banken. Dit is de laatste jaren als gevolg van de kabinetsmaatregelen voor zorgorganisaties lastiger geworden. Bankleningen stellen hogere eisen aan de inbreng van het eigen vermogen van zorgorganisaties voordat zij kapitaal verstrekken. Banken voorfinancieren geen honderd procent van de vastgoedinvestering meer. Het volledig voorfinancieren van zorgvastgoed door banken gebeurden in het verleden wel. De banken hebben, na de beleidsmaatregelen van kabinet Rutte II, de zorgorganisaties herschaald van categorie 'low risk' naar categorie 'high risk'. Dit betekent dat het financiële risico op het uitgeven van een lening voor zorgvastgoed aan een zorgorganisatie in de visie van banken is gestegen. De bedrijfsrisico's zijn toegenomen en de mogelijkheden om kapitaal aan te trekken verminderd. De solvabiliteit van de zorgsector daalt waarschijnlijk de komende jaren in verband met de waardevermindering van het zorgvastgoed. Voor banken, fondsen en andere investeerders is het van belang dat zij inzicht hebben in de financiële situatie, de langetermijnplanning, de visie en strategie van de zorgorganisatie. Hoewel de risico's zijn toegenomen en er sprake is van waardevermindering heerst er toch een toenemende belangstelling van professionele investeerders in zorgvastgoed. De verhandelbaarheid van zorgvastgoed is momenteel nog beperkt. Financieel en commercieel inzicht in de zorgvastgoedportfolio kan worden verkregen met behulp van een portfolioanalyse. portfolioanalyses. van der Flier en Gruis (2002) tonen aan de hand van twee casestudy's aan dat een strategisch marketing gerichte portfolioanalyse, zoals het analyseren van de portfolio met een matrixmodel, geschikt is voor het managen van een sociale vastgoedportfolio.

## **3.3 Financiële- en klantwaarde van het zorgvastgoed**

In hoofdstuk 2 is de standaard BCG-matrix die door Boston Consulting Group ontwikkeld is in de jaren 70 is toegelicht en bekritiseerd. Deze standaard BCG-matrix is ontwikkeld voor het weergeven van de waarde van producten. Deze producten worden hierbij gekoppeld aan de productlevenscyclus en hun relatieve marktpositie op een bepaald moment in deze productlevenscyclus. Het 'groeipotentieel' en 'relatief marktaandeel' zijn gehanteerd als dimensies die onafhankelijk van elkaar de positie van de producten bepalen in het vierkwadrantenmodel. De waarde van zorgvastgoed heeft invloed op de exploitatie en dus de levenscyclus van het zorgvastgoed. Zo heeft de exploitatie en de levenscyclus van het

zorgvastgoed invloed op de waarde van het zorgvastgoed. Hoe waardevol een gebouw is of wat de waarde van een gebouw kan zijn voor een zorgorganisatie is afhankelijk van de functiemogelijkheden in de exploitatie en kwaliteit van het zorgvastgoed. Waarde kan gezien worden als een subjectief begrip. De waarde wordt vaak bepaald op basis van kwaliteit en prijs: *‘Waarde is de gepercipieerde productkwaliteit in verhouding tot de prijs’* (Gianotten (2001) in Smeets (2010)) Volgens deze uitspraak neemt de waarde toe als de aangenomen kwaliteit stijgt of de prijs daalt. In deze paragraaf wordt beschreven hoe de waarde van zorgvastgoed bepaald wordt op basis van de prijs en de kwaliteit.

### 3.3.1 De ‘prijs’: financiële waarde van zorgvastgoed

De financiële waarde van zorgvastgoed kan op verschillende manieren berekend worden. De wijze van berekenen is afhankelijk van de waardebepaling. De Gemeente is verantwoordelijk voor het bepalen van een ‘WOZ’-waarde die staat voor ‘waarde voor de onroerendezaakbelasting’. De markt bepaalt de marktwaarde van het zorgvastgoed. Dit is de prijs die er in de markt betaald wordt voor het vastgoed wanneer het vastgoed wordt verkocht. Zo maakt en bewaakt de Nederlandse Zorgautoriteit (NZa) goed werkende zorgmarkten. De NZa heeft invloed op de concurrentiepositie en de waarde van de woon/zorgdiensten van de zorgorganisatie. De verzekeraars op hun beurt bepalen weer welke zorg- en verblijfdiensten vergoed worden, en welke niet, wat indirect invloed heeft op de exploitatie inkomsten van het zorgvastgoed. Door de stelselwijziging in de zorg ontstaan er nieuwe politiek-bestuurlijke verhoudingen. Deze stakeholders hebben invloed op de exploitatie van het zorgvastgoed en dus ook op de waarde en de ontwikkeling van de waarde van het zorgvastgoed. De invloed van de (zorg)klanten, zorgverzekeraars, het College sanering, Gemeenten en wooncorporaties op de exploitatie van het zorgvastgoed groot. Zorgorganisaties bepalen zelf de financiële waarde van het vastgoed op basis van de boekwaarde en de bedrijfswaarde. De klantwaarde wordt bepaald door middel van verplichte jaarlijkse metingen. Deze worden daarom nader in deze paragraaf toegelicht.

#### *De bedrijfswaarde en boekwaarde van zorgvastgoed*

Op basis van de bedrijfswaardeberekening wordt door zorgorganisaties de bedrijfswaarde bepaald. Er is geen richtlijn of model met voorschriften hoe de bedrijfswaarde berekend dient te worden. De bedrijfswaarde wordt bepaald op basis van een inschatting van de aan het gebruik van het vastgoed verbonden kasstromen (zie hiervoor ook bijlage 2). De bedrijfswaardeberekening van de vastgoed- en zorgexploitatie worden van oudsher gescheiden en onafhankelijk van elkaar berekend. Er wordt ook niet voorgeschreven op welk niveau binnen de zorgvastgoedportfolio registratie en analyse van de kosten en kwaliteit van het zorgvastgoed plaats moet vinden. Het merendeel van de zorgorganisaties berekenen de financiële waarde van het zorgvastgoed per zorglocatie of op complexniveau. Zorgvastgoedadviseurs vinden registratie en analyse op gebouwniveau met dus een gebouwgebonden bedrijfswaardeberekeningsmethode de meest heldere en efficiënte

berekeningsvorm om de ontvangsten en uitgaven op het gebied van zorgvastgoed inzichtelijk te maken en te berekenen (zie hiervoor bijlage 3). Doorgaans wordt de schatting niet voor een langere periode dan vijf jaar opgesteld. Investerings ten behoeve van de vastgoedexploitatie worden nog niet altijd op een eenduidige wijze berekend door zorgorganisaties. Vergelijking van bedrijfswaarden van zorgvastgoed tussen zorgvastgoedportfolio's onderling geeft geen betrouwbaar beeld vanwege de verschillende wijze van berekenen. Hierbij ontstaat regelmatig overlap tussen onderdelen van verschillende exploitatieberekeningen. Het kan voorkomen dat investeringen in zorgvastgoed financieel minder aantrekkelijk zijn voor de vastgoedexploitatie maar financieel wel gunstig voor de zorgexploitatie. In toenemende mate wordt de wijze van verrekening verbeterd en worden passende oplossingen gevonden. Men gaat daarmee naar een meer integrale businesscase.

De financiële waarde van het zorgvastgoed voor de zorgorganisatie wordt bepaald door de boekwaarde te vergelijken met de bedrijfswaarde. Wanneer de bedrijfswaarde hoger is dan boekwaarde vermindert de financiële waarde van het zorgvastgoed niet en kan er uitgegaan worden van de bedrijfswaarde. Wanneer de verwachting bestaat dat exploitatieverliezen niet terugverdiend kunnen worden in de toekomst, moet het zorgvastgoed worden afgewaardeerd, de bedrijfswaarde daalt dan. Op dat moment is de boekwaarde hoger dan de bedrijfswaarde. De afwaardering van zorgvastgoed is dan zichtbaar in de jaarrekeningen van de zorgorganisatie. Afwaarderen van zorgvastgoed heeft als doel een nieuw evenwicht bereiken tussen de huuropbrengsten en kosten. De waarde van het zorgvastgoed heeft invloed op de solvabiliteit van de zorgorganisatie. Voor het uitvoeren van een portfolioanalyse van het zorgvastgoed is het belangrijk te weten welk zorgvastgoed geld kost in de portefeuille en welk zorgvastgoed geld opbrengt. Een realistische boekwaarde van het vastgoed is hierbij belangrijk. Door veranderingen zowel van buitenaf als in de organisatie zelf kan de waarde van het vastgoed stijgen of dalen. Wijzigingen in het bekostigingssysteem, geen contractering van zorgproducten en -diensten of structurele daling van de contracteerprijzen met verzekeraars en Zorgkantoor kunnen de inkomsten in de vastgoedexploitatie verminderen waardoor de bedrijfswaarde en uiteindelijk ook de boekwaarde daalt. De technologische vooruitgang in de zorgsector kan er voor zorgen dat de medische inventaris verouderd is of moeilijk aan te passen waardoor het zorgvastgoed minder courant wordt en zijn functionaliteit en daarmee de financiële waarde vermindert. Veranderingen in de organisatie zelf; als het veranderen van de functie, activiteiten en zorgdiensten, hebben veel invloed op de waarde van het zorgvastgoed. De zorg trekt immers de klanten aan, zonder zorg of activiteiten staat het vastgoed leeg. Niet alleen het zorgvastgoed moet functioneel zijn en op de markt afgestemd vooral de prestaties in de zorg en geleverde activiteiten spelen een belangrijke rol.

### *Marktwaarde van zorgvastgoed*

De marktwaarde van zorgvastgoed wordt bepaald op basis van een taxatie. De marktwaarde is de prijs die wordt ontvangen bij verkoop van het zorgvastgoed. Zo eist het College Sanering bij verkoop van zorgvastgoed een minimale verkoopwaarde conform de marktwaarde.

Wanneer de bedrijfswaarde laag is en verondersteld wordt dat de marktwaarde hoger is, is het voor meer financieel inzicht verstandig de marktwaarde te laten taxeren. Door het hanteren van de marktwaarde in plaats van de bedrijfswaarde als restwaarde van zorgvastgoed kan de financiële balans er anders, minder gunstig of juist gunstiger, uit komen te zien. De restwaarde of het onderpand is tevens interessant voor de huidige of toekomstige investeerder in het zorgvastgoed. Zorgorganisaties kijken over het algemeen niet al te nadrukkelijk naar de marktwaarde. Deze is niet altijd bekend en er wordt ook niet altijd naar gekeken omdat dit een ongunstig effect kan hebben op de jaarresultaten door verplichte afboeking.

### 3.3.2 De klantwaarde van zorgvastgoed

Door de afnemende mogelijkheid om intramuraal te wonen en de stijgende woonkosten voor ouderen, krijgen huurders meer ruimte voor een kwalitatieve afweging bij de keuze van hun woonsituatie. De woonkwaliteit en beleving van de klant krijgen in deze veranderende markt een belangrijkere rol. Hier komt bij dat de komende generatie (vermogende) ouderen in tegenstelling tot de voormalige of huidige generatie heel goed op de hoogte is van de keuzemogelijkheden en vanuit eigen visie en wensen duidelijke eisen gaat stellen aan het zorgaanbod. Om klantgericht te kunnen werken dienen zorgorganisaties een passende huisvesting aan te bieden. Zorgorganisaties als aanbieders van woningen krijgen in toenemende mate met afzetproblemen te maken.

De Consumer Quality Index (CQ-index) is een gestandaardiseerde systematiek voor het meten, analyseren en rapporteren van klantervaringen in de zorg. De CQ-index is een geregistreerd merk dat als keurmerk wordt gebruikt in verschillende branches in de zorgsector. In de VVT branche geldt een meetverplichting en wordt er ook een benchmark bijgehouden. Zorgorganisaties in de VVT-branche moeten een CQ-meting één keer in de twee jaar laten uitvoeren door een door het Centrum Klantwaardering Zorg (CKZ) geaccrediteerd bureau. Het Centrum Klantervaring Zorg (CKZ) beheert dit keurmerk en is verantwoordelijk voor de ontwikkeling, wetenschappelijke borging, implementatie en bewaking van de CQ-index. Met de CQ-index wordt de kwaliteit van zorg vanuit klantperspectief inzichtelijk gemaakt. Het is een gestandaardiseerde systematiek voor het meten van ervaringen van klanten. Het onderzoek bestaat uit een vragenlijst afgestemd op de juiste branche met bijbehorende richtlijnen voor dataverzameling, data-analyse en het rapporteren van de resultaten. De vragenlijsten geven inzicht in twee zaken: wat klanten belangrijk vinden en wat hun ervaringen zijn met de geleverde zorgdiensten (NIVEL, 2014). De zorglocatie is de plaats waar tevredenheid met de zorgdiensten en de woonsituatie ontstaat en waar tijdens de bewoning klantwaarde wordt gecreëerd. Onderdeel van de CQ-meting is sinds augustus 2012 de zogeheten 'ultimate question', de aanbevelingsvraag: *'Zou u deze organisatie bij uw familie en vrienden aanbevelen?'*. De klant beantwoordt deze vraag met een cijfer tussen nul en tien. Deze ultimate question wordt steeds meer gebruikt om te kunnen achterhalen hoeveel bewoners echte ambassadeurs (promotors) zijn van de zorgorganisatie en hoeveel er criticaster zijn. Promotors geven een 9 of een 10, criticasters een 6 of lager. De



anderen zijn 'passief tevreden'. Een gangbare methode om de antwoorden op de aanbevelingsvraag weer te geven, is de Net Promotor Score, de NPS. Dat is een nettoscore: het percentage promotors minus het percentage criticasters. Deze wordt gebruikt om de antwoorden van de klanten te verwerken.

De spreiding tussen zorgorganisaties in de landelijke benchmark betreft NPS is groot. Klanten geven dus ook in de NPS duidelijk hun voorkeuren aan. De NPS is een wereldwijd en in vele branches gebruikte indicator die aangeeft in hoeverre klanten ambassadeurs zijn van het product dat zij zelf op dat moment ontvangen. Op het niveau van organisatorische eenheden is de spreiding nog groter. Van organisaties en organisatorische eenheden met een hoge NPS kunnen anderen leren. Grote organisaties hebben binnen hun organisatie een of meer eenheden waar de NPS hoog is, waardoor zij referentie in huis hebben. In de CQ liggen de scores van vertegenwoordigers psychogeriatrische cliënten en cliënten verpleging en verzorging vrij ver uit elkaar, in de NPS niet (ActiZ, 2013). De relatie tussen de CQ en NPS vraagt momenteel om nader onderzoek, toch kan voorzichtig geconcludeerd worden uit de analyse van ActiZ dat op het niveau van de totaalscore het verband tussen CQ en NPS niet zeer sterk is. Cliënten wegen bij de beantwoording van de NPS-vraag dus andere aspecten mee dan in de CQ worden uitgevraagd. Hierdoor verschilt de mate van samenhang tussen de NPS en onderdelen van de CQ verschilt. Twee jaar geleden is de NPS in de benchmark van Actiz (branchevereniging voor zorginstellingen) geïntroduceerd.

Op maatschappelijk niveau worden de zorgkeuzes dus steeds meer bij de klanten gelegd, daarom speelt de klantwaardering een belangrijke rol om te bepalen of het zorgvastgoed rendabel is of niet. Hierbij is het belangrijk dat kwaliteitsaspecten gemeten worden die de desbetreffende klanten belangrijk vinden. Deze kwaliteitsaspecten wegen ze zelf af en beoordelen ze aan de hand van de NPS. Omdat de marktpositie van de vastgoedexploitatie afhankelijk is van de zorgexploitatie kan zo ook de concurrentiepositie van de vastgoedobjecten vergeleken worden. Een gunstige waardering en beoordeling kan zorgen voor meer aanbevelingen en een betere concurrentiepositie, wat kan resulteren in een en hogere bezetting van het zorgvastgoed. Zo zorgt een zwakke concurrentiepositie voor een groter leegstandsrisico van het zorgvastgoed.

## ***3. 4 Managen van het zorgvastgoed***

Zoals in hoofdstuk 1 beschreven was het managen van de vastgoedportfolio en opstellen van een gedegen vastgoedstrategie geen prioriteit bij zorgorganisaties. In deze paragraaf wordt beschreven hoe zorgorganisaties hun zorgvastgoed managen en analyseren.

### 3.4.1 Van traditioneel huisvestingsmanagement naar strategisch vastgoedmanagement

De huidige wijze waarop zorgorganisaties hun zorgvastgoed managen is een gevolg van de stelselwijzigingen bij de overheid die afgelopen jaren hebben plaatsgevonden. De crisismatige ontwikkelingen in de afgelopen periode leidde tot bezuinigingen in de overheidsuitgaven, versoering in de zorgkwaliteit en leegstandsproblemen voor het zorgvastgoed van zorgorganisaties. Vanaf de 2012 wordt het wonen in een verzorgingstehuis in Nederland niet langer meer gezien als vanzelfsprekend. Het wordt meer gezien als een consumptiegoed. De zorgbehoevende wordt gezien als een klant die zelfstandig bepaalt waar zorg- en woondiensten worden afgenomen. Het rijksbeleid is er niet langer op gericht om de kwaliteit over de hele linie te bewaken en streeft een marktgerichte differentiatie na. De overheid en gemeenten stimuleren de gemeente zelfredzaamheid van de zorgbehoevende klant. De klant is tegenspeler van de aanbieder van zorg- en woondiensten.

Als gevolg van de stelselwijzigingen is een bredere kijk op de exploitatie van zorgvastgoed aan het ontstaan. Zorgorganisaties zitten in een professionaliseringslag die nog niet ten einde is als het gaat om strategisch vastgoed beheer en beleid. Zorgorganisaties zijn, zoals eerder beschreven, in een korte tijd van een budgetteringssysteem zonder risico naar de huidige situatie, met NHC vergoedingen per dag gegaan. Dat er veranderingen aan kwamen, was al lange tijd bekend. Toch is de kennis en expertise van zorgorganisaties op vastgoedniveau pas de afgelopen vijf jaar aanzienlijk veranderd. Sommige organisaties kiezen ervoor om zelf deze kennis in huis te halen, terwijl andere organisaties de voorkeur geven aan het inwinnen van advies bij externe partijen. Er wordt niet meer, zoals voorheen, alleen gekeken naar vierkante meters, budget, opbrengsten en kosten. Het imago van het zorgvastgoed, de efficiëntie, de concurrentiepositie, effectiviteit en toename van de gewenste kwaliteit van de zorg worden steeds belangrijker. De alternatieve aanwendbaarheid, de courantheid, flexibiliteit en mogelijke levensduur van het vastgoed worden daarnaast ook meegenomen in de vastgoedbeslissingen. Zorgorganisaties maken toch nog weinig gebruik van commerciële vastgoedstrategieën en modellen om zorgvastgoedportfolio te managen en een langetermijnvastgoedstrategie op te stellen. In hoofdstuk 4 wordt een toepasbare invulling gezocht voor de BCG-matrix. Dit zodat deze BCG-matrix gebruikt kan worden bij het analyseren van de zorgvastgoedportfolio van zorgorganisaties en gebruikt kan worden voor het opstellen van een langetermijnstrategie van het zorgvastgoed. Onderstaand schema geeft de veranderingen van de omschakeling van zorgorganisaties van huisvestingsbeleid naar vastgoedstrategie weer. Doordat een aantal zorgorganisaties een iets te traditionele kijk hebben op het managen van vastgoed en verwerken van specifieke data zijn de

mogelijkheden voor het uitvoeren van een vastgoedanalyses beperkt. Sommige data zijn gewoonweg niet beschikbaar en opsplitsen van bedrijfswaardeberekeningen voor de verschillende klantgroepen in een zorgcomplex gebeurt niet altijd. Voor meer inzicht in de vastgoedexploitatie moet de overstap naar strategisch vastgoedmanagement gemaakt worden (zie tabel 1).

<b>Van traditioneel huisvestingsbeheer</b>	<b>Naar strategisch vastgoedmanagement</b>
Afschrijvingsdenken	Rendement-, waarde- denken denken vanuit de klant
Specifiek vastgoed	Zoveel mogelijk courant en flexibel vastgoed
Vermogen vastgelegd in vastgoed	Vermogen meer ingezet in primair proces
Focus op gebouw en inrichting	Aandacht voor locatie, omgeving, zorgkwaliteit en portefeuille opbouw.
Maximale oppervlakte	Minder, maar betere vierkante meters kwaliteitsverhoging
Normatieve argumentatie en kosten plafond per m <sup>2</sup>	Optimale investering door bedrijfseconomische argumentatie
Gebouw als omhulling van primair proces	Gebouw en ligging als marketinginstrument
Eigendom als vanzelfsprekend	Bewuste afweging tussen huur, koop en lease

Tabel 1: Schema strategisch vastgoedmanagement (aangepast vanuit oorspronkelijke bron: Fritzsche et al. 2004)

### 3.4.2 Analyseren van de zorgvastgoedportfolio in de verzorg- en verpleegbranche

Het analyseren van de zorgvastgoedportfolio is niet alleen effectief ter ondersteuning aan het managen en opstellen van strategische vastgoed keuzen en beslissingen. Een efficiënte vastgoedstrategie en huisvestingsbeleid hebben naast lagere kapitaallasten ook direct invloed op de productiviteit van de zorgdiensten en indirect op de totaalbalans van de zorgorganisatie. In de vastgoedstrategie dient mede daarom rekening gehouden te worden met de onderlinge afhankelijkheden tussen het zorgvastgoed en andere prestatieaspecten van de zorgorganisaties (Olde Bijvank, 2010). Een voorbeeld hiervan is het clusteren van zorgwoningen waardoor de logistieke efficiency van de zorgpaden verbeterd wordt. Daarnaast hebben de kwaliteitsbeleving over de geleverde zorgdiensten en het welbevinden van de gebruikers; personeel, bezoekers en klanten invloed op de klantwaarde van het

zorgvastgoed. Momenteel bestaan er nog geen matrixmodellen voor het analyseren van de zorgvastgoedportfolio op strategisch niveau. Er bestaan wel modellen in de zorgsector waarin het keuzeproces betreffende de vastgoedexploitatie met scenario's worden weergegeven. Ook worden de investeringsscenario's aan de hand van type gebouw al bekeken door zorgorganisaties. Factoren die in deze scenario's een rol spelen zijn de alternatieve aanwendbaarheid en flexibiliteit van het gebouw. Er wordt gekeken of de scenario's realistisch zijn en passen bij de regio. Het afwegen van de scenario's gebeurt bij een deel van de zorgorganisaties al wel aan de hand van de meerjaren vastgoedstrategie. Niet alle zorgorganisaties vergelijken de verschillende scenario's of benoemen even overzichtelijk en gedetailleerd hun inzichten hierover. De meeste zorgorganisaties hebben een algemene perceptie van de vastgoedstrategie en zijn vaak niet op de hoogte van de exploitatiemogelijkheden. Dit heeft met de oude manier van bekostigen van zorgvastgoed te maken en de gehele cultuuromslag die momenteel plaatsvindt. De indruk bestaat dat grote organisaties dit scherper in beeld hebben dan kleinere. Verschil in kennisniveau en ervaring kunnen hierbij een rol spelen. Door het berekenen en analyseren van meerdere zorgvastgoed scenario's kunnen de financiële gevolgen van bijvoorbeeld (gedeeltelijk) leegstand van het zorgvastgoed in kaart worden gebracht. Bepaalde vastgoedstrategieën zijn voor de ene zorgorganisatie geschikter dan voor een andere, afhankelijk van de situatie en regionale markt. Zorgpartijen buigen zich over de vraag op welke manier het vastgoed het beste bij kan dragen aan hun ondernemingsstrategie. Voor het opstellen van een vastgoedstrategie is het interessant in kaart te brengen welke strategische opties ten aanzien van het zorgvastgoed gemaakt kunnen worden.

Vooralsnog kent de exploitatie van zorgvastgoed binnen de zorgorganisaties hoofdzakelijk één uitgangspunt en dat is het faciliteren van het primaire doel vanuit de zorgmarkt. Het uitgangspunt dat het vastgoed een rendementsprofiel vanuit de vastgoedmarkt kent, staat niet centraal en vanuit deze opvatting wordt dan minder vaak naar het vastgoed gekeken. Er wordt zelden gekeken hoe er een zo hoog mogelijk rendement te behalen is op het zorgvastgoed. Zorgvastgoed faciliteert de zorg; voor het leveren van zorg is zorgvastgoed nodig, zo is de heersende opvatting. Bij de meeste zorgorganisaties is de doelstelling van de exploitatie van het zorgvastgoed, een kostendekkende vastgoedexploitatie. De zorgorganisaties in Nederland zijn over het algemeen niet bedrijfsmatig bezig met het managen van de rendementen op hun zorgvastgoed. Factoren die van invloed zijn op het rendement van de kapitaallast worden dan ook niet of nauwelijks meegenomen wanneer ze zelf de vastgoedstrategie opstellen voor de zorgvastgoedportfolio. Adviserende partijen kijken wel naar welke factoren van invloed zijn op het rendement van de kapitaallast op het zorgvastgoed. De bijdrage van het zorgvastgoed zowel vanuit functioneel als financieel oogpunt kunnen hierin worden meegenomen.

Zorgvastgoedadviseurs bouwen op basis van een aantal analyses (intern/extern) een advies op dat te gebruiken is door de zorgorganisatie bij het managen van het zorgvastgoed. Dit advies kan zowel betrekking hebben op een enkel gebouw als de gehele

zorgvastgoedportfolio. Veelal wordt eerst in kaart gebracht wat de zorgorganisatie precies wil waarna de huidige situatie (intern/extern) wordt geschetst. De interne schets neemt de behoeften vanuit de zorgorganisatie mee en de externe schets analyseert de behoeften vanuit de markt. Op basis van de behoeften van de zorgorganisatie en de markt wordt een visie opgesteld op de toekomstige exploitatie van het zorgvastgoed. Zo hanteert AAG, het grootste adviesbureau in Nederland op het gebied van zorgvastgoed, momenteel drie verschillende modellen ter ondersteuning van een te formuleren portfolioanalyse en te adviseren zorgvastgoedstrategie.

### **3. 5 Resumé**

Zorgvastgoed faciliteert de zorg; voor het leveren van zorg is zorgvastgoed nodig. Zorgorganisaties lopen sinds kort financiële risico's op de exploitatie van de zorgvastgoedportfolio. Zorgorganisaties maken te weinig gebruik van commerciële vastgoedstrategieën en modellen om zorgvastgoedportfolio te managen en een langetermijnvastgoedstrategie uit te stippelen. Op basis van beschikbare literatuur en interviews met zorg- en zorgvastgoed professionals kan de conclusie getrokken worden dat er nog nauwelijks gedegen vastgoedstrategieën op portefeuilleniveau opgesteld wordt door zorgorganisaties. Het BCG-matrix analyse model zou kunnen stimuleren dat de zorgorganisatie gedwongen wordt over bepaalde zaken na te denken en extra inzicht geven in de portfolio samenstelling.

Het is noodzaak dat de financiering en exploitatie van zorgvastgoed in de verzorg- en verpleegbranche bedrijfsmatig gemanaged gaat worden. Een duidelijke visie van de zorgorganisatie op het zorgvastgoed verhoogt de waarde van de zorgvastgoedportfolio. De meeste zorgorganisaties bepalen de waarde van hun zorgvastgoed op basis van de boekwaarde en de bedrijfswaarde.

Op dit moment bestaan er nog geen matrixmodellen voor het analyseren van de zorgvastgoedportfolio op strategisch niveau. Er bestaan wel modellen voor de zorgsector, opgesteld door zorgvastgoed expertise- en adviesbureaus, waarin het keuzeprocess betreffende de vastgoedexploitatie met scenario's worden weergegeven op gebouwniveau. Een portfolioanalyse waarin naast de financiële waarde ook de klantwaarde meegenomen kan worden, zorgt ervoor dat de kwalitatieve en financiële afwegingen in balans zijn.

In het volgende hoofdstuk wordt een toepasbare invulling gezocht voor de BCG-matrix zodat deze gebruikt kan worden bij het analyseren van de zorgvastgoedportefeuille van zorgorganisaties en gebruikt kan worden voor het opstellen van een langetermijnstrategie van het zorgvastgoed.

## 4 . Opzet portfolioanalyse zorgvastgoed

*In dit hoofdstuk wordt de toepasbaarheid van de BCG-matrix onderzocht voor de analyse van zorgvastgoedportfolio's in de verzorg- en verpleegbranche. Hoofdstuk 2 beschrijft hoe de standaard BCG-matrix wordt toegepast. In hoofdstuk 3 is beschreven hoe de waarde van zorgvastgoed bepaald wordt en op welke wijze zorgvastgoed bij zorgorganisaties gemanaged wordt. Dit hoofdstuk brengt voorgaande hoofdstukken samen door onderzoek te doen naar een toepasbare BCG-matrix die gehanteerd kan worden en van meerwaarde is bij het managen van de zorgvastgoedportfolio.*

De eerste paragraaf van dit hoofdstuk beschrijft de toepasbaarheid van de traditionele of standaard BCG-matrix voor het analyseren van een zorgvastgoedportfolio. Paragraaf 4.2 beschrijft de vertaalslag naar de Zorgvastgoedmatrix en beschrijft de nieuwe dimensies. Paragraaf 4.3 legt aan de hand van een fictieve cases uit hoe de Zorgvastgoedmatrix gehanteerd wordt en op welke wijze strategische opties en keuzes te koppelen zijn aan de analyseresultaten uit de matrix. Dit hoofdstuk sluit af met een deelconclusie.

### 4.1 Inzicht en criteria BCG-matrix

Sinds enkele jaren is de visie op het zorgvastgoed aan het veranderen. Het ontwikkelen van een onderbouwde vastgoedstrategie is cruciaal geworden voor zorgorganisaties. De financiële vergoedingsstructuur in de zorgsector vraagt er om dat zorgorganisaties hun kapitaallast op het vastgoed bedrijfsmatig managen. Met bedrijfsmatig managen en denken wordt veelal bedoeld dat er behoefte is aan het voorspellen, controleren en beheersen van de productie of dienstverlening. Er wordt gedacht in termen van producten en klanten. De continuïteit van zorgorganisaties wordt meer afhankelijk van de vraag uit de markt en de waardering van de klant in plaats van het geleverde aanbod aan de markt en klant. Voor het behoud van een gezonde financiële situatie is meer financieel en commercieel inzicht in de vastgoedportfolio van zorgorganisaties noodzakelijk. Er is behoefte aan een methode of instrument dat in korte tijd inzicht geeft in de financiële en commerciële situatie en de toekomstbestendigheid van de zorgvastgoedportfolio. De BCG-matrix kan zo'n instrument zijn.

#### 4.1.1 Inzicht en criteria toepasbare BCG-matrix

Het doel van dit hoofdstuk is vast te stellen of de portfolioanalyse van de Boston Consulting Group (BCG-matrix) uit de jaren 70 op een redelijk eenvoudige en snelle wijze financieel en commercieel inzicht kan geven in de vastgoedportfolio van zorgorganisaties. Als blijkt uit de evaluatie dat het model effectief is, kunnen zorgorganisaties beschikken over een extra

hulpmiddel dat van meerwaarde is bij het opstellen van een inzichtelijke en reële vastgoedstrategie, die aansluit op de vraag van de markt en hun financiële situatie. Voor zorgorganisaties is het van essentieel belang te weten of de exploitatie van zorgvastgoed in de toekomst terugverdiend kan worden of niet. Hierbij is het inzicht in de financiële waardeontwikkeling van het geleverde product door de zorgorganisatie noodzakelijk. Naast de financiële waarde is de afstemming van het aangeboden product (de zorg inclusief het wonen) op de klant belangrijk. Klanten beoordelen een verzorg- of verpleegtehuis op basis van de beschikbare zorgdiensten, het wonen en de kwaliteit hiervan. In het kader van de nieuwe regelgeving is klantwaardering steeds belangrijker, omdat klanten tot op zekere hoogte zelf een plaats kiezen en verschillende opties met elkaar vergelijken. Zorgkeuzes worden steeds meer bij de klanten gelegd; daarom speelt de klantwaardering een belangrijke rol in de exploitatie van het zorgvastgoed. Het is van meerwaarde als de klantwaardering effect heeft en invloed uitoefent op de waarde van de woon-zorg producten in de portfolioanalyse. Zo kan de waarde van het zorgvastgoed getoetst worden aan de waarde vanuit de markt die klanten toekennen aan het zorgvastgoed. Klantwaardering is medebepalend voor de waarde van het zorgvastgoed.

#### *Criteria voor een mogelijk toepasbare BCG-matrix*

Om te toetsen of de BCG-matrix geschikt is voor de analyse van de zorgvastgoedportfolio zijn hieronder criteria opgesteld waaraan de nieuwe BCG-matrix moet voldoen. Deze criteria komen voort uit het gebruik van standaard BCG-matrix gecombineerd met de eigenschappen van het zorgvastgoed van zorgorganisaties. Deze criteria worden aan de hand van een case studie in het volgende hoofdstuk getoetst.

De criteria zijn:

- inzicht verschaffen in de huidige financiële waarde van het zorgvastgoed,
- inzicht verschaffen in de huidige klantwaarde van het zorgvastgoed,
- inzicht verschaffen in mogelijk toekomstige financiële waarde van het zorgvastgoed,
- inzicht verschaffen in mogelijk toekomstige klantwaarde van het zorgvastgoed,
- Inzicht verschaffen in de te nemen strategische beslissingen en maatregelen voor het verbeteren van de financiële en marktpositie van het zorgvastgoedobjecten,
- inzicht verschaffen in de capaciteit/omvang van de verschillende vastgoedobjecten,
- de data die gebruikt worden als input voor de matrix dienen beschikbaar en toegankelijk te zijn voor de zorgorganisatie,
- de data dienen gemakkelijk en in korte tijd op een eenvoudige wijze verwerkt te kunnen worden in de analyse met de BCG-matrix,
- de achterliggende gegevens dienen duidelijk terug te herleiden zijn naar de onderliggende data aan de analyse,
- de analyse dient betrouwbaar te zijn,
- alle zorgvastgoedobjecten dienen geanalyseerd te kunnen worden binnen het matrixmodel.

Enige subjectiviteit van de data waarmee de analyse wordt opgesteld is toegestaan gezien de complexiteit van, en discussie rondom, de financiële waardebepaling van zorgvastgoed.

#### 4.1.2 Geschiktheid BCG-matrix voor het analyseren van de zorgvastgoedportfolio

De standaard BCG-matrix (zie hoofdstuk 2) is ontwikkeld voor het weergeven van de waarde van producten, gekoppeld aan de productlevenscyclus en hun relatieve marktpositie op een bepaald moment. Het 'groeipotentieel' en 'relatief marktaandeel' zijn daarbij gehanteerd als dimensies die de positie van de producten bepalen in de matrix. Op deze wijze krijgen de kwadranten specifieke eigenschappen waardoor er een opdeling van vier verschillende soorten producten in de matrix weergegeven wordt. Hoofdstuk 3 beschrijft hoe de waarde van zorgvastgoed door de zorgorganisaties bepaald wordt en welke gegevens en data voor handen zijn.

De dimensies in de standaard BCG-matrix zijn afgestemd op de waardebepalende parameters voor producten met een productlevenscyclus. In dit onderzoek wordt het zorgvastgoed geanalyseerd. De data en gegevens over de waarde van het zorgvastgoed van zorgorganisaties zijn beperkt. Het groeipotentieel en het relatief marktaandeel kunnen een inschatting geven over de waarde van zorgvastgoed, wanneer er financiële data en gegevens beschikbaar zijn per productgroep. Een productgroep is een deel van een zorgvastgoedportfolio met gelijksoortige grootte en woonvorm en een vergelijkbare marktpositie. Een voorbeeld hiervan is een productgroep met bepaalde kenmerken zoals; een groep klanten met een eenzelfde zorgwaarde en dezelfde woon- en activiteitenvoorkeuren. Zorgvastgoed is op te delen op basis van productgroepen. Er zijn echter op dit moment geen financiële data bij zorgorganisaties beschikbaar of inzichtelijk per productgroep. De registratie en analyse van kosten en kwaliteit vindt binnen de zorgorganisatie plaats op het niveau van de zorglocatie of op complexniveau in plaats van per productgroep. Dit betekent dat ordening van de zorgvastgoedportfolio per productgroep momenteel niet mogelijk is. Door het gebrek aan data per productgroep kan er met de huidige dimensies in de standaard BCG-matrix geen portfolioanalyse uitgevoerd worden. De nieuwe BCG-matrix kan hierdoor ook niet, zoals de standaard BCG-matrix, gekoppeld worden aan de productlevenscyclus. Dit wil niet zeggen dat de standaard BCG-matrix geheel onbruikbaar is of niet toepasbaar voor de analyse van een zorgvastgoedportfolio. Ten behoeve van een portfolioanalyse zal er in dit onderzoek, bij gebrek aan specifieke data, een opdeling gemaakt worden per zorglocatie. In paragraaf 4.2.1 wordt de onderzoekseenheid; de zorglocatie, nader beschreven. Er zullen nieuwe dimensies en passende parameters gehanteerd moeten worden die de waarde vertegenwoordigen van de zorglocatie binnen de zorgvastgoedportfolio.

Waarde is ook hier een subjectief begrip. Gianotten (2001) en Smeets (2010) beschrijven waarde als gepercipieerde productkwaliteit in verhouding tot de prijs. 'Volgens deze definitie neemt de waarde toe als de gepercipieerde kwaliteit stijgt of de prijs daalt.' (Smeets, 2010). De kwaliteit wordt bepaald door de waardering van klanten en de prijs wordt door de



zorgorganisatie zelf berekend. Ten behoeve van een portfolioanalyse zou het raadzaam zijn deze twee aspecten mee te wegen zodat er een compleet beeld ontstaat van de prijs-kwaliteitverhouding van het zorgvastgoed. De factoren die de financiële waarde en de klantwaarde van de zorglocaties bepalen zijn in hoofdstuk 3 beschreven. Paragraaf 4.2 beschrijft de nieuwe BCG matrix, de Zorgvastgoedmatrix, die met nieuwe toepasbare dimensies het gewenste inzicht kan geven en geschikt is voor de analyse van de zorgvastgoedportfolio van zorgorganisaties.

## ***4.2 Vertaalslag: De Zorgvastgoedmatrix***

In deze paragraaf wordt de aangepaste BCG-matrix, de Zorgvastgoedmatrix beschreven. Eerst worden de onderzoekseenheid en de dimensies uitgelegd. Vervolgens wordt ingegaan op de eigenschappen van de kwadranten en het strategische inzicht dat ontstaat met de Zorgvastgoedmatrix.

### **4.2.1 De zorglocatie als onderzoekseenheid**

Voor het opsplitsen van de zorgvastgoedportfolio ten behoeve van analyse wordt de zorgvastgoedportfolio in dit onderzoek afgeperkt op het niveau van een 'zorglocatie'. De zorglocatie is een geografisch afgebakend gebied met een eenzelfde postcode. De zorglocatie is de beschrijving van het specifieke zorgvastgoed en de plaats waar de zorgdiensten verleend worden en het intramuraal wonen van cliënten plaatsvindt. De zorglocatie is als vastgoedeenheden bijzonder en uniek. Op het niveau van de zorglocatie vindt binnen de zorgorganisatie registratie en analyse van relevante diensten en processen plaats. De zorglocatie is de onderzoekseenheid waaraan op dit moment alle relevante informatie (financiële waarde, klantwaarderingen en zorgdiensten) verbonden is. Op het niveau van de zorglocatie geordende gegevens (waardebepalingen) zijn bovendien onderling vergelijkbaar binnen de zorgvastgoedportfolio van de zorgorganisatie zelf.

### **4.2.2 Dimensies van de Zorgvastgoedmatrix**

Er zijn voor de toepasbaarheid van de BCG-matrix nieuwe dimensies opgesteld die passen bij de analyse van de zorgvastgoedportfolio met de zorglocatie als onderzoekseenheid. De nieuwe dimensies zijn tot stand gekomen op basis van de literatuurstudie (zie hoofdstuk 2), interviews met professionals (zie hoofdstuk 3) en beschikbare en toepasbare data. De nieuwe Zorgvastgoedmatrix bevat twee dimensies: een financiële waardedimensie en een klantwaardedimensie. Deze dimensies bepalen, aan de hand van parameters, de positie van de zorglocaties in de matrix. Hieronder worden de financiële waardedimensie en de klantwaardedimensie beschreven en gemotiveerd.

### *Financiële waardedimensie*

De financiële waardedimensie is tot stand gekomen omdat inzicht in de financiële exploitatie van het zorgvastgoed noodzakelijk is. Inzicht in de financiële exploitatie van de zorgvastgoed wordt verkregen door inzicht in de financiële waarde van het zorgvastgoed. De financiële waarde van zorgvastgoed wordt bepaald door boekwaarde met de bedrijfswaarde en/of marktwaarde te vergelijken. Wanneer de bedrijfswaarde of marktwaarde hoger is dan boekwaarde vindt er geen financiële waardevermindering van de zorgvastgoed plaats. Op het moment dat de boekwaarde hoger is dan de bedrijfswaarde en/of marktwaarde vindt er wel financiële waardevermindering van het zorgvastgoed plaats.

De *financiële waardedimensie* wordt in de horizontale as van de matrix weergegeven en geeft het verschil aan tussen de zorglocaties die kostendekkend geëxploiteerd kunnen worden (linker kwadranten) en zorglocaties die niet kostendekkend geëxploiteerd kunnen worden (rechter kwadranten).

De waarde van de financiële parameter kan berekend worden door de bedrijfswaarde te delen door de boekwaarde. Wanneer de boekwaarde hoger is dan de bedrijfswaarde geldt een andere berekeningswijze. Op dit moment wordt de formule omgedraaid (de boekwaarde wordt gedeeld door de bedrijfswaarde) en vermenigvuldigd met minus één. Wanneer de marktwaarde bekend is en hoger is dan de bedrijfswaarde dient in plaats van de bedrijfswaarde de marktwaarde in beide berekeningswijze hanteert te worden. De zorglocaties met een bedrijfswaarde (of marktwaarde) die hoger is dan de boekwaarde dienen in de linker kwadranten gesitueerd te zijn. De zorglocaties met een boekwaarde die hoger dan de bedrijfswaarde (of marktwaarde) dienen in de rechter kwadranten van de matrix gesitueerd te zijn. Om ervoor te zorgen dat deze weergave juist is wordt de uitkomst vermenigvuldigd met minus één op het moment dat de boekwaarde hoger is dan de bedrijfswaarde (of marktwaarde). Deze vermenigvuldiging met minus één is noodzakelijk voor een juiste weergave van de zorgvastgoedportfolio met de Zorgvastgoedmatrix. Bijvoorbeeld wanneer de bedrijfswaarde 2,8 miljoen euro bedraagt en de boekwaarde 2,3 miljoen euro wordt 2,8 gedeeld door 2,3 met als uitkomst het positieve getal 1,22. Dit betekent dat de zorglocatie in het linker deel van de matrix is gesitueerd. Wanneer de boekwaarde 3,2 miljoen euro bedraagt en de bedrijfswaarde 2,4 miljoen euro, wordt 3,2 gedeeld door 2,4 en vervolgens vermenigvuldigd met minus 1. Deze vermenigvuldiging vindt plaats omdat de boekwaarde hoger is dan de bedrijfswaarde. Hierdoor heeft de zorglocatie een negatieve financiële waarde en bevindt zich in het rechter deel van de Zorgvastgoedmatrix.

## *Klantwaardedimensie*

In het kader van de nieuwe regelgeving, zoals beschreven in hoofdstukken 1 en 3, is klantwaarde steeds belangrijker, omdat klanten zelf zorglocaties met elkaar vergelijken en daarna tot een keuze komen. De klantwaarde kan commercieel inzicht geven in de waarde van de zorglocaties vanuit de markt. Deze klantwaarde speelt een belangrijke rol om te bepalen of een zorglocatie uiteindelijk rendabel is of niet. In de waardering van de klant worden zowel per zorglocatie kwaliteitsaspecten van het zorgvastgoed als van de zorg meegewogen. Gianotten (2001) in Smeets (2010) noemt vijf definities voor klantwaarde. Twee van deze definities zijn; 'klantwaarde is gelijk aan de algehele en subjectieve waardering van alle relevante aspecten, die van belang zijn bij de aankoop van een product of dienst.' en 'De waarde van het product wordt bepaald door de ervaring gedurende het gebruik van het product.' (Smeets, 2010). Hierbij wordt er van uitgegaan dat de waardebepaling van het product door de klant wordt bepaald door het kunnen ervaren van deze waarde. Dit is ook het uitgangspunt in dit onderzoek. De klanten, die al in de zorglocaties wonen, zijn niet alleen passieve consumenten maar ook 'ambassadeurs' van hun eigen zorg- en woonsituatie en daarmee ook van de zorgorganisatie. Deze 'Ambassadeurs' (Markey & Reichheld, 2011) zullen het product blijven afnemen en aanbevelen aan anderen en dragen zo bij aan een toeloop van nieuwe klanten naar de zorglocatie.

De klantwaardedimensie vertaalt zich in een verticale as van de matrix en maakt het verschil tussen de zorglocaties die door de klanten positief waardeerd worden (boven kwadranten) en zorglocaties die negatief beoordeeld worden (onder kwadranten). In de Zorgvastgoedmatrix wordt gewerkt met de Net Promotor Score (NPS) (Reichheld and Markey, 2011) als parameter voor deze verticale klantwaardedimensie. Zorgorganisaties in de VVT-branche moeten een CQ-meting één keer in de twee jaar laten uitvoeren voor hun zorglocaties (ActiZ, 2013) door een door het Centrum Klantwaardering Zorg (CKZ) geaccrediteerd bureau. De NPS is een simpele maar krachtige methode voor het meten van klantloyaliteit. De maat is eenvoudig te hanteren en gebruiksvriendelijk. In hoofdstuk 3 is beschreven hoe de NPS berekend wordt door het meewegen van de voor de klant relevante kwaliteitsaspecten met behulp van een 'ultimate question'. Klanten beantwoorden de vraag ('Zou u deze organisatie bij uw familie en vrienden aanbevelen?') met een cijfer tussen de 0 en de 10. De NPS is een netto score en wordt berekend door het aandeel promotors te verminderen met het aandeel criticasters. Dit wordt in het volgende diagram geïllustreerd.



Figuur 9: NPS berekening (Bron: ActiZ, 2013)

De 'Ultimate question' uit de NPS in het Actiz onderzoek neemt in tegenstelling tot de resultaten van de CQ-meting alle relevante kwaliteitsaspecten van de klant mee in de overweging tot het geven van de klantwaarde. Dit maakt de NPS beter toepasbaar en van meerwaarde voor het gebruik in de portfolioanalyse naar zorgvastgoed. De NPS per zorglocatie is in een redelijk kort tijdsbestek en met relatief weinig inspanning te berekenen in vergelijking met andere klantwaardeonderzoeken zoals de CQ-meting. Dit maakt de NPS als meetinstrument een gebruiksvriendelijke en relatief goedkope methode. Er zijn wetenschappers die het onverstandig vinden om op basis van één getal te werken. Het is om deze reden aanbevolen de aangedragen punten waar klanten het meest tevreden over zijn en de punten die zij zouden willen veranderen te gebruiken bij het beoordelen van de analyseresultaten als achterliggende data. Er moet ook rekening gehouden worden met het feit dat het meetinstrument van de NPS cultuurgevoelig is. In sommige regio's is een 8 gemiddeld terwijl dit in andere regio's hoog is.

### Capaciteitsdimensie

Er is nog een derde dimensie in de Zorgvastgoedmatrix die inzicht geeft in de capaciteit van de zorglocaties. De capaciteit van een zorglocatie geeft indirect inzicht in de omvang van de financiële waarde of exploitatiewaarde van de zorglocatie. De capaciteitsdimensie is

daarnaast nodig om de verhouding in de capaciteit per zorglocatie inzichtelijk weer te geven. Deze dimensie wordt bepaald door het aantal beschikbare plaatsen voor klanten per zorglocatie. In de Zorgvastgoedmatrix worden deze aantallen omgezet naar een percentage ten opzichte van het totaal aantal intramurale plaatsen binnen de portfolio. De capaciteitspercentages worden in de Zorgvastgoedmatrix vertaald in de grootte van de cirkels die staan voor de verschillende zorglocaties in de matrix. De capaciteitsdimensie kan in de gegevenstabel weergegeven worden met de z-waarde.

#### 4.2.3 Verband tussen de twee dimensies en de vier kwadranten

De twee hoofddimensies in het model dienen feitelijk volledig onafhankelijk van elkaar te zijn. De te bepalen waarden mogen elkaar eigenlijk niet kunnen beïnvloeden. Toch kunnen de te bepalen waarden elkaar op de lange termijn beïnvloeden waardoor er een zekere mate van afhankelijkheid kan ontstaan. Dit doet zich voor omdat de klantwaardering invloed uitoefent op de bepaling van de marktwaarde. De klantwaardering van een bepaalde zorglocatie kan namelijk op termijn indirect invloed uitoefenen op hoe een specifieke zorglocatie in de markt ligt. De aantrekkelijkheid van een zorglocatie in de markt heeft vervolgens invloed op de bezettingsgraad van deze zorglocatie in de toekomst. Mede op basis van die geprognosticeerde bezettingsgraad wordt de bedrijfswaarde nu al in het model bepaald. De eventuele afhankelijkheid tussen de parameters 'klantwaarde' en 'bedrijfswaarde' die zo kan ontstaan is niet of nauwelijks bezwaarlijk omdat deze geen relevant nadelig effect heeft op de uitkomsten van de portfolioanalyse van de Zorgvastgoedmatrix. Hiervoor is het effect te zwak en indirect.

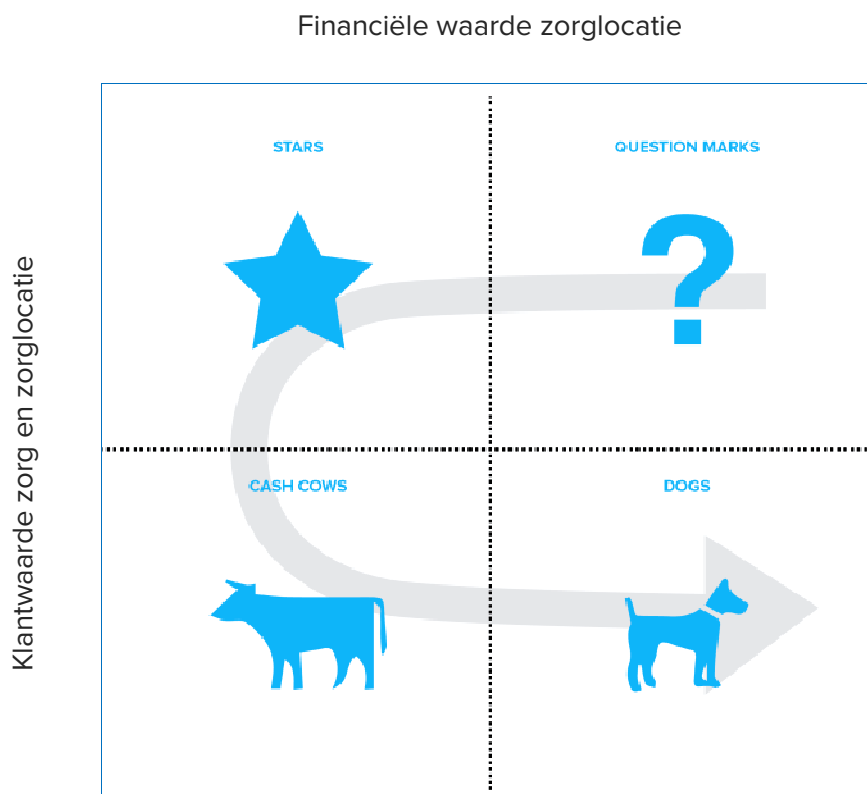
De Zorgvastgoedmatrix gaat niet uit van de productlevenscyclus van zorgvastgoed omdat de zorgvastgoedportfolio momenteel niet opgedeeld kan worden in productgroepen. Ondanks dat er geen routing op basis van de productlevenscyclus in de matrix kan worden weergegeven, kan er wel een meest ideale routing worden weergegeven op basis van de kwadranteigenschappen. De kwadrantenrouting start bij het vraagteken (zie figuur 10) ('Questionmark'), vervolgens de ster ('Star'), de melkkoe ('Cash cow') en eindigt als gebeten hond ('Dog'). De twee dimensies verdelen de matrix in vier kwadranten. Door de eigenschappen van de parameters van de dimensies krijgt ieder kwadrant specifieke eigenschappen.

Het eerste kwadrant is rechts boven (zie figuur 10) en wordt het 'Question Mark' kwadrant genoemd. De zorglocaties die in dit kwadrant passen kenmerken zich door een positieve klantwaarde (NPS) en een in verhouding nog lage financiële exploitatie waarde. Dit betekent dat de boekwaarde vooralsnog hoger is dan de bedrijfswaarde of de marktwaarde. Deze zorglocaties zijn over het algemeen nog niet zo oud en het is nog niet zeker of de exploitatie van het vastgoed in de toekomst terugverdiend wordt. Met de juiste marketingstrategie, product-markt-combinatie of prijs-kwaliteitverhouding kunnen deze zorglocaties uitgroeien tot 'Star'.

De 'Star' of Ster zorglocaties staan in het kwadrant linksboven. 'Stars' leveren geld op en over het algemeen hoeft er op korte termijn niet geïnvesteerd te worden. De klantwaardering is positief en de prognose is dat de investering in de zorglocatie daadwerkelijk terugverdiend wordt in de toekomst. Wanneer de klantwaarde daalt kunnen zorglocaties die zich in het Stars kwadrant bevinden afzakken naar het kwadrant linksonder: De 'Cash cow'.

In het Cash cow kwadrant komen de zorglocaties terecht waarvan de investering in vastgoed reeds terugverdiend is. Deze zorglocaties hebben in de loop van hun bestaanscyclus het meest opgebracht. De zorglocaties hebben vaak nog een hoge financiële waarde maar wel een negatieve dalende klantwaarde. In het gunstigste geval begeven de zorglocaties zich zo lang mogelijk in dit kwadrant. De benodigde investeringskosten voor de zorglocaties in het 'Question Mark' kwadrant worden voornamelijk vanuit opbrengsten uit het Cash cow kwadrant verkregen.

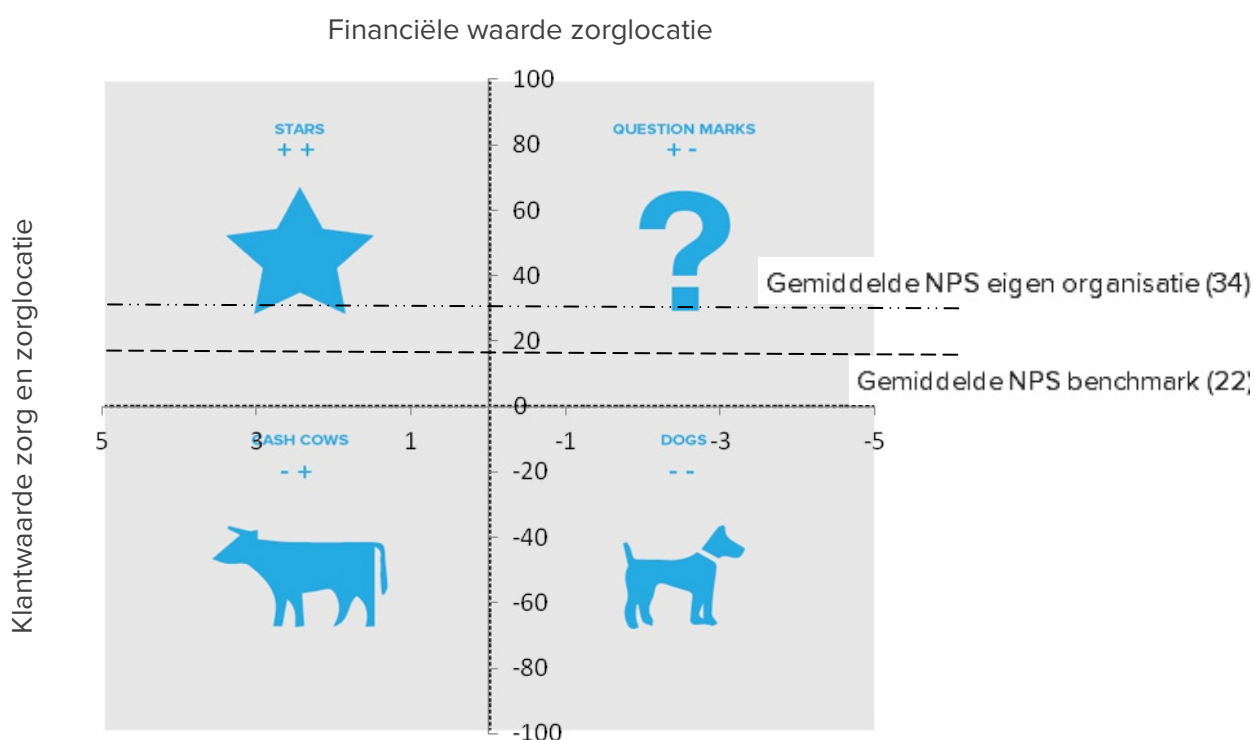
Uiteindelijk belanden de meeste zorglocaties in het 'Dog'-kwadrant. De 'Dog' zorglocaties kenmerken zich door oplopende exploitatiekosten en een dalende klantwaarde. Ze zijn weinig winstgevend of niet meer rendabel. Deze zorglocaties zijn vaak niet meer de moeite waard om nog in te investeren.



Figuur 10: Routing van een vastgoedobject in de Zorgvastgoedmatrix

## Grenswaarden en afbakening kwadranten

De vier kwadranten dienen voor een goede weergave van de analyseresultaten in de matrix in evenwicht te zijn, in verhouding en even groot. Het kantelpunt op de horizontale as is het moment dat er financiële waardevermindering (zoals hiervoor beschreven) van de zorglocatie plaatsvindt. Het kantelpunt op de verticale as is het moment waarop de klantwaarde van de zorg en de locatie negatief worden beoordeeld in de NPS. Het is mogelijk een extra trendlijn (zie figuur 11) in de matrix toe te voegen zodat de gemiddelde NPS in Nederland, verkregen uit de Actiz benchmark of het gemiddelde van de zorgorganisatie zelf, ook zichtbaar wordt met behulp van de Zorgvastgoedmatrix (zie figuur 11). Dit geeft nog een beter inzicht in de daadwerkelijke klantwaarde van de zorglocaties.



Figuur 11: Afbakening kwadranten verticale dimensie

De grensgetallen van de horizontale as zijn flexibel, de standaard waarden kunnen in eerste instantie worden gezet op 5 en -5. Wanneer de financiële waarde 5 is betekent dit concreet dat de bedrijfswaarde 5 maal zo groot is als de boekwaarde. Wanneer de financiële waarde -5 is betekent dit dat de boekwaarde 5 maal zo groot is als de bedrijfswaarde. Wanneer de financiële waarde hoger is dan 5 of lager is dan -5 kunnen de grenzen in de matrix aangepast worden. In principe is deze kans niet groot en zou deze financiële situatie erg extreem zijn.

De waarde van de verticale as lopen van een NPS -100 tot een NPS 100. Dit zijn maximum en minimum grenswaarden van de NPS die een zorgorganisatie voor een bepaalde zorglocatie kan scoren.




#### 4.2.4 De Zorgvastgoedmatrix als hulpmiddel voor de vastgoedstrategie

De wijze waarop het inzicht verkregen wordt uit analyse met de Zorgvastgoedmatrix en vervolgens gekoppeld aan strategische opties en een vastgoedstrategie wordt in deze paragraaf uitgelegd. Financiële inzichten in de vastgoedexploitatie kunnen worden verkregen met de toepassing van portfolioanalyses. van der Flier & Gruis (2002) tonen aan de hand van twee casestudy's aan dat een strategisch marketing gerichte portfolioanalyse, zoals het analyseren van de portfolio met een matrixmodel, geschikt is voor het managen van een sociale vastgoedportfolio. Met een analyse op portfolioniveau van het zorgvastgoed kunnen keuzes ten behoeve van de toekomstige vastgoedinvesteringen worden afgewogen. Een portfolio-analyse kan een bijdrage leveren aan het denkproces voor de op te stellen vastgoedstrategie.

Het onderzoek naar een weloverwogen strategie betreft zowel de inhoud van de strategie als de processen van de besluitvorming en totstandkoming (Smeets, 2010). De inhoud en het opstellen van een strategie is complex, mede doordat de omgeving voortdurend in beweging is en onderhevig aan verschillende veranderingen. Het opstellen van een zorgvastgoedstrategie heeft zowel invloed op de exploitatie van het zorgvastgoed als de exploitatie van de zorgdiensten. Het maken van de analyse en het construeren van de zorgvastgoedportfolio in de matrix stimuleert het proces van het strategische denken over het zorgvastgoed. Het kunnen inzien en vervolgens beargumenteren waarom welke zorglocaties een hogere waarde vertegenwoordigen dan andere bevordert het rationele denkproces. Dit is benodigd voor het opstellen van een vastgoedstrategie voor de zorgvastgoedportfolio van zorgorganisaties. Op het niveau van de zorglocatie kan met behulp van de portfolio analyse met de Zorgvastgoedmatrix strategische opties worden overwogen. Per zorglocatie wordt de waarde gekoppeld aan exploitatiemogelijkheden of strategische overwegingen. Op portfolio niveau kan met behulp van de Zorgvastgoedmatrix een vastgoedstrategie opgesteld worden.

Per portfolio worden de spreiding en de mogelijkheden binnen de zorgvastgoedportfolio in kaart gebracht. In figuur 12 worden alle afwegingen in het kwadrantenmodel bijeengebracht. De acties betreffen optionele strategische beslissingen per zorglocatie.



STARS	QUESTIONMARKS
continueren renderen investeren opwaarderen 	optimaliseren promoten continueren 
CASH COWS	DOGS
continueren investeren opwaarderen herprijzen 	herprijzen herstructureren of herbestemmen verkopen/afstoten 

Figuur 12: Strategische opties Zorgvastgoedmatrix per kwadrant (geconstrueerd vanuit oorspronkelijke bron: Smeets, 2010)

De hierna volgende strategische opties, die gekoppeld zijn aan de Zorgvastgoedmatrix (zie figuur 12), zijn afgeleid van uit het onderzoek van Smeets (2010) die strategische opties benoemd in het onderzoek naar instrumenten voor woningcorporaties ten behoeve van een vraaggericht assetmanagement. De strategische overwegingen betreffen optionele strategieën die hieronder opgesomd en uitgelegd worden.

- *Optimaliseren:* Bij deze strategische optie wordt de prijs-kwaliteitverhouding voor de klant verbeterd zonder extra investeringen. Optimaliseren gebeurt wanneer de verhuurbaarheid verslechtert terwijl de klantwaarde hoog is.
- *Promoten:* Deze strategische optie wordt gebruikt om de marktpositie van de zorglocatie te verbeteren voor promotie. Promoten wordt vooral toegepast bij een afnemende verhuurbaarheid in combinatie met een hoge klantwaarde.
- *Continueren:* Bij deze strategische optie worden tijdens de resterende levensduur van het complex geen extra investeringen in kwaliteit meer gedaan. De exploitatie wordt onder de huidige werkwijze voortgezet. De huidige doelgroep blijven huisvesten (gebouw eventueel upgraden). De strategie ‘continueren’ wordt als eerste optie gekozen indien de verhuurbaarheid van het zorgvastgoed ‘goed’ of ‘gemiddeld’ is en de trend ‘opwaarts’ of ‘stabiel’.
- *Renderen:* Bij deze strategische optie wordt de huurprijs bovengemiddeld of is het mogelijk de huurprijs te verhogen zonder extra investeringen in de kwaliteit van het zorgvastgoed. Dit gebeurt alleen indien sprake is van een ‘goede’ verhuurbaarheid met een bijbehorende ‘stabiele’ of ‘opwaartse’ trend en een ‘hoge klantwaarde’.

- *Investeren:* In deze strategische optie wordt geïnvesteerd in de kwaliteit van het zorgvastgoed voor de huidige klanten. Investeren gebeurt alleen bij een afnemende of een te verwachten afnemende verhuurbaarheid.
- *Opwaarderen of verzwaren:* Ook bij deze strategiekeuze vinden extra investeringen in kwaliteit van het zorgvastgoed plaats. De zorglocatie wordt aangepast ten behoeve van een nieuwe doelgroep. Deze extra investeringen leiden tot het behoud van of tot hogere exploitatie-inkomsten (huur). Bij verzwaren wordt het profiel van de doelgroep aangepast. De zorgzwaarte van de klant wordt bijvoorbeeld veranderd in ZZP 4 t/m 8 indicatie in plaats van ZZP 1 t/m 3.
- *Herprijzen:* Bij deze strategische optie wordt de huurprijsstijging niet verder doorgevoerd of verhoogd. De huurprijs stijgt minder dan gemiddeld of kan worden verlaagd. Deze optie wordt gekozen bij een afnemende verhuurbaarheid en wanneer de klantwaarde laag is. De prijs-kwaliteitverhouding wordt door middel van het verlagen van de prijs geoptimaliseerd.
- *Verkopen ofwel afstoten:* Deze strategie leidt ook tot een nieuwe spreiding en inrichting binnen de zorgvastgoedportfolio. Voor tot verkoop wordt overgegaan kan besloten worden nog te investeren in maatregelen die de marktwaarde van de zorglocatie verhogen.
- *Herstructureren of herbestemmen:* Bij sloop gevolgd door nieuwbouw zijn forse investeringen nodig. Voor deze optie wordt veelal gekozen wanneer de verhuurbaarheid slecht is of verder daalt en klanten niet tevreden zijn over de kwaliteit. Het gebouw kan bij deze optie ook herbestemd worden ten behoeve van de eigen organisatie. Het is ook mogelijk het zorgvastgoed te herbestemmen ten behoeve van verhuur aan een externe partij of het vastgoed te verhuren aan een geheel andere doelgroep; bijvoorbeeld arbeidsmigranten of studenten.

Alvorens een definitieve keuze te maken voor een van de zorgvastgoed optie voor de zorglocaties in het DOGS kwadrant zal er in eerste instantie rekening gehouden moeten worden met de zorgexploitatie en de zittende klanten. Bij de uiteindelijke keuze van een strategie zal er ook rekening gehouden dienen te worden met deze resterende levensduur van de zorglocatie. Dit om kapitaalvernietiging of onrendabele investeringen te voorkomen.

Strategieën komen niet altijd weloverwogen tot stand. Het denkproces wordt beïnvloed door de strategieën; ze raken zowel de conceptuele als analytische exercities (Smeets, 2010).

Het totaalinzicht dat zich richt op de opbouw van de zorgvastgoedportfolio is belangrijk voor de langetermijnstrategie. Dit inzicht wordt verkregen door de spreiding van de cirkels in de matrix te bestuderen (zie figuur 13). Wanneer de cirkels zijn verspreid over de matrix in verschillende kwadranten is er sprake van een gezonde balans en doet het probleem van gelijktijdig investeren (vermogensprobleem) zich niet voor. Hierdoor kan de solvabiliteit gehandhaafd blijven en blijft de vastgoedexploitatie van de zorgorganisatie financieel gezond. Wanneer de verdeling van de cirkels gunstig is, kan ook wel gesproken worden over een flexibele vastgoedportfolio. Dit geeft een zorgorganisatie meer kansen en mogelijkheden om het vastgoed functioneel te houden en op tijd te investeren in kwaliteit voor de (toekomstige) klant. De financiële continuïteit van de vastgoedexploitatie van zorgorganisaties blijft gehandhaafd. In onderstaande figuren worden enkele voorbeelden gegeven van spreiding binnen de portfolio.

## **4.3 Hanteren van de Zorgvastgoedmatrix**

Met behulp van een fictieve casus wordt stapsgewijs uitgelegd hoe de Zorgvastgoedmatrix gehanteerd dient te worden. Voor de verwerking van de data in een tabel en een matrixmodel is het programma Excel gehanteerd. Vervolgens wordt uitgelegd hoe de analyseresultaten uit de matrix gekoppeld kunnen worden aan strategische opties en het verkregen inzicht van meerwaarde kan zijn voor een op te stellen zorgvastgoedstrategie.

### 4.3.1 Stappenplan opstellen Zorgvastgoedmatrix

#### *Indeling zorgvastgoedportfolio*

Allereerst dient er een indeling per zorglocatie plaats te vinden. Dit is een geografische indeling van de zorgvastgoedportfolio. De afbakening is met behulp van de registratie en vergelijk van de postcodes of adressen te maken.

### Verzamelen en ordenen van benodigde data per zorglocatie

De zorglocaties dienen te worden voorzien van een locatienummer en de input voor de analyse dient overzichtelijk in kaart te worden gebracht (zie tabel 3).

	boekwaarde	bedrijfswaarde	NPS	aantal klanten	bouwjaar	exploitatie- termijn	bezettings- graad
Zorglocatie 1	€ 1.360.000	€ 1.400.000	-23	74	2012	35	95%
Zorglocatie 2	€ 580.000	€ 510.000	35	21	2013	30	85%
Zorglocatie 3	€ 2.400.000	€ 1.450.000	-12	63	2014	30	80%
Zorglocatie 4	€ 3.250.000	€ 3.560.000	26	48	2000	40	95%
Zorglocatie 5	€ 670.000	€ 850.000	45	23	1965	55	95%
Zorglocatie 6	€ 1.700.000	€ 3.780.000	40	81	1980	65	98%
Totaal:	€ 9.960.000	€ 11.550.000		310			
Gemiddelde:			19				

Tabel 3: Inputtabel Zorgvastgoedmatrix

Verwerken van data in tabel met x-y-z- kolommen en coördinaten.

	financiële waarde (x-coördinaat)	Klantwaarde (y-coördinaat)	Capaciteit (z-waarde)
Zorglocatie 1	1,03	-23	24%
Zorglocatie 2	-1,14	35	7%
Zorglocatie 3	-1,66	-12	20%
Zorglocatie 4	1,1	26	15%
Zorglocatie 5	1,27	45	7%
Zorglocatie 6	2,22	40	26%
Totaal:			100%

Tabel 4: tabel met x-y-z- kolommen Zorgvastgoedmatrix

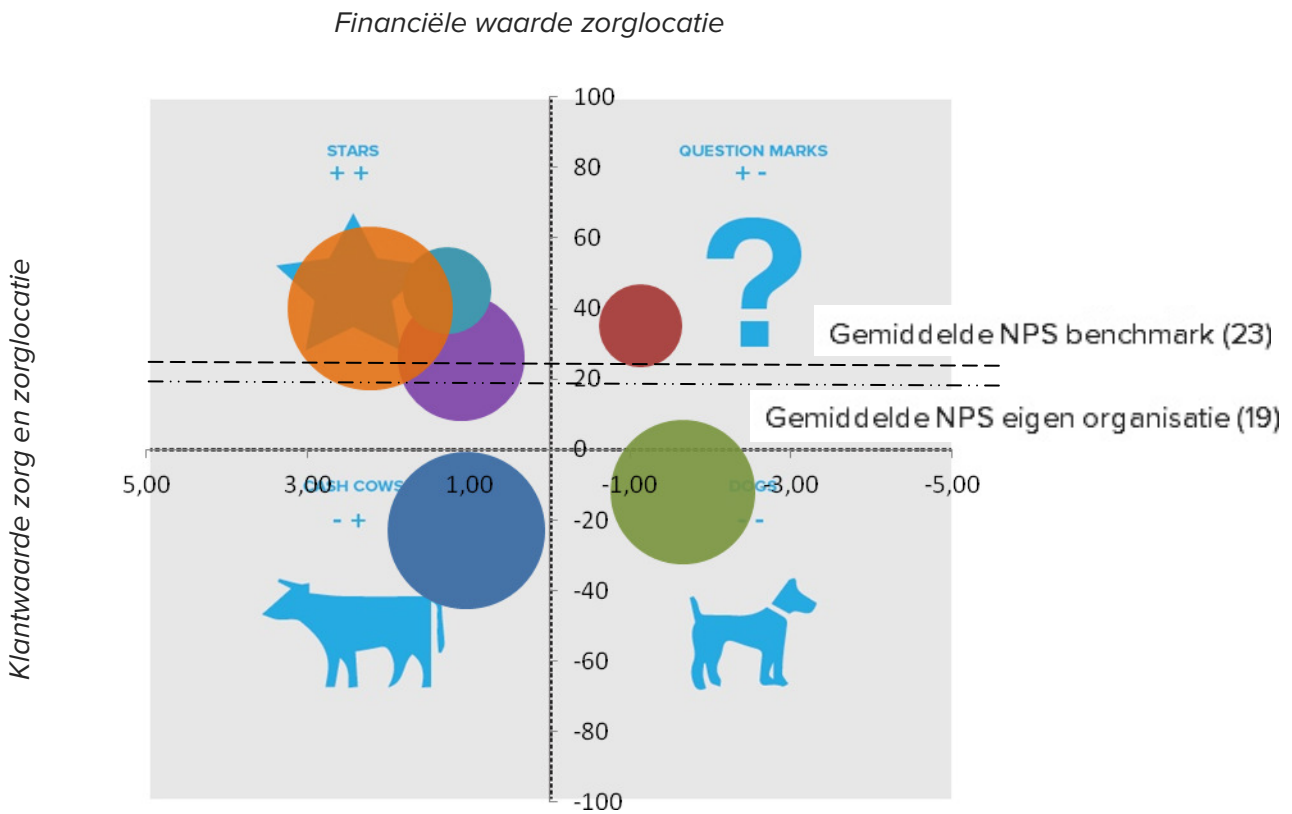
De input voor het opstellen van de horizontale dimensie, de financiële waardedimensie (x-as) is de boekwaarde, bedrijfswaarde (indien voorhanden de marktwaarde) per zorglocatie. In deze fictieve casus is de bedrijfswaarde in plaats van de marktwaarde gehanteerd. De input voor het opstellen van de verticale dimensie de klantwaardedimensie (y-as), is de NPS per zorglocatie. Het beschikbare aantal plaatsen voor klanten is nodig om de capaciteitsverhouding per zorglocatie procentueel ten opzichte van het totaal in kaart te kunnen in de matrix met behulp de z-waarde.

De eerste kolom is tot stand gekomen door de bedrijfswaarde te delen door de boekwaarde op het moment dat de bedrijfswaarde van de zorglocatie hoger is dan de boekwaarde. Wanneer de boekwaarde hoger is dan de bedrijfswaarde wordt de boekwaarde gedeeld door de bedrijfswaarde en vermenigvuldigd met -1.

De tweede kolom komt tot stand door de NPS per zorglocatie in te vullen.

De derde kolom komt tot stand door de capaciteit van de zorglocatie ten opzichte van de totale zorgvastgoedportfolio capaciteit weer te geven. Deze wordt berekend door het aantal beschikbare plaatsen voor klanten per zorglocatie te delen door het totaal aantal klanten in de portfolio en vervolgens te vermenigvuldigen met 100%.

*Van tabel naar matrixmodel*



Figuur 13: Zorgvastgoedmatrix fictieve casus

De cirkels in de matrix vertegenwoordigen, met overeenkomstige kleuren aangeduid, de zorglocaties. Zorglocaties die zich rechts van de verticale as bevinden verkeren momenteel in een financieel ongunstige situatie. Zorglocaties die zich links van de verticale as bevinden verkeren in een positieve financiële situatie. Zorglocaties boven de horizontale as hebben een positieve klantwaarde en zorglocaties onder de horizontale as hebben een negatieve klantwaarde.

De rode cirkel vertegenwoordigt Zorglocatie 2 en bevindt zich volgens bovenstaande Zorgvastgoedmatrix in het kwadrant rechtsboven dat symbool staat voor de 'Question Mark'. De boekwaarde, passend bij deze zorglocatie, is momenteel iets hoger dan de bedrijfswaarde. Wanneer de boekwaarde en bedrijfswaarde gelijk zijn heeft het middelpunt van de cirkel een x-waarde van 1. De klantwaarde is positief. De zorglocaties 4, 5 en 6 bevinden zich in de 'Star'-fase. Zorglocaties in dit kwadrant hebben een bedrijfswaarde die hoger is dan de

boekwaarde. Dit is financieel gunstig. De klantwaarde is positief.

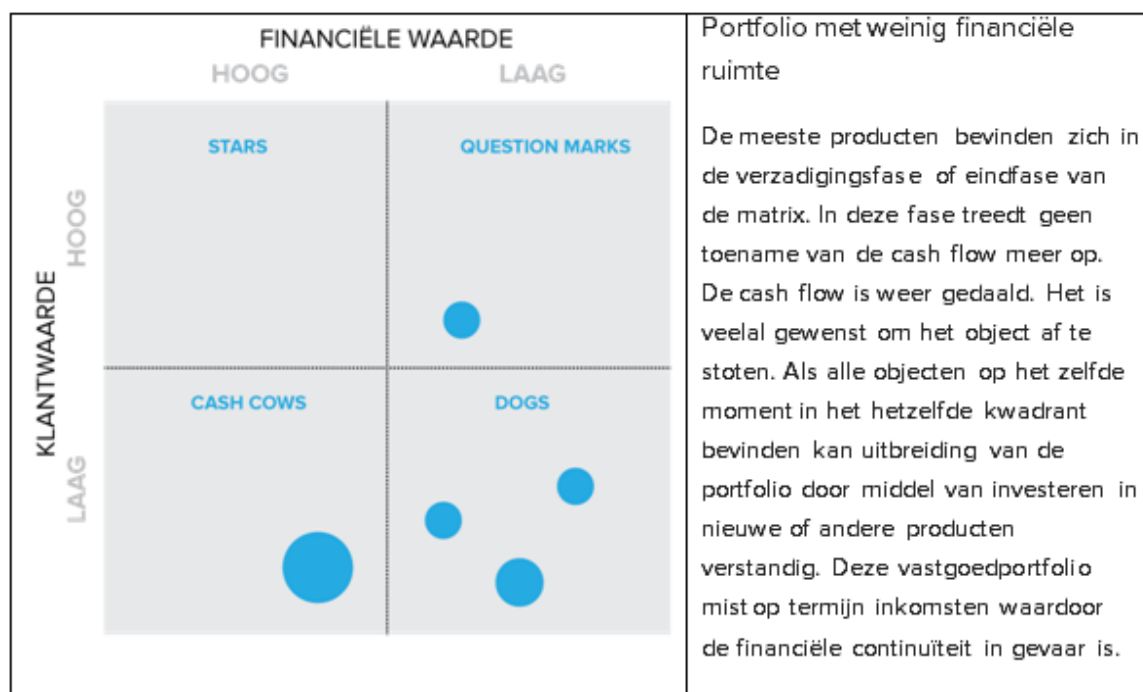
Zorglocatie 1 bevindt zich in het 'Cash-Cow'-kwadrant en heeft hierdoor een financieel gunstige positie. Wanneer de plaats van de cirkel in de Zorgvastgoedmatrix onder de horizontale as ligt betekent dit een negatieve klantwaarde.

Zorglocatie 3 bevindt zich in de laatste fase in de matrix het 'Dog' kwadrant. Zorglocaties in dit kwadrant kenmerken zich door een financieel ongunstige situatie gecombineerd met een lage klantwaarde.

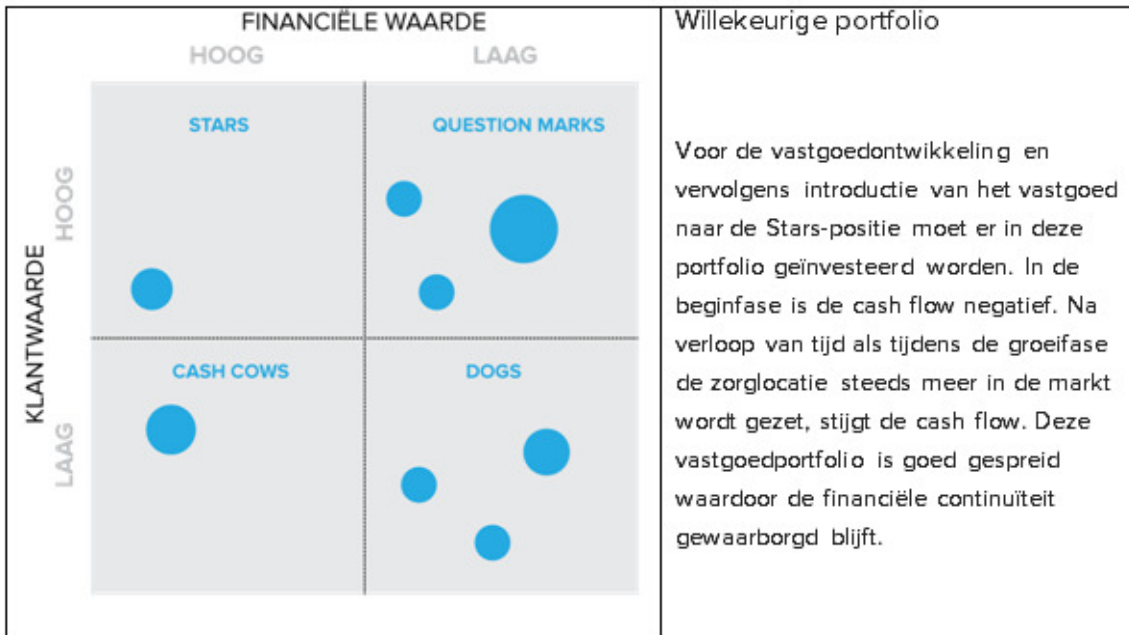
Wanneer er conclusies getrokken worden uit de analyse met de Zorgvastgoedmatrix is het van belang dat de achterliggende redeneringen voor de totstandkoming van de financiële waarde of klantwaarde duidelijk terug te herleiden zijn naar de onderliggende data en andersom. Aan de hand van de onderliggende data dient verklaard te worden waarom bepaalde zorglocaties zich in een bepaald kwadrant bevinden.

Voor een goede analyse per object is het noodzaak de gehanteerde exploitatietermijn en het bouwjaar per zorglocatie als achtergrondinformatie mee te nemen in de analyse. Naast de analyse waarom een zorglocatie zich in een bepaald kwadrant begeeft, wordt de zorglocatie gekoppeld aan de strategische opties passend bij dit kwadrant.

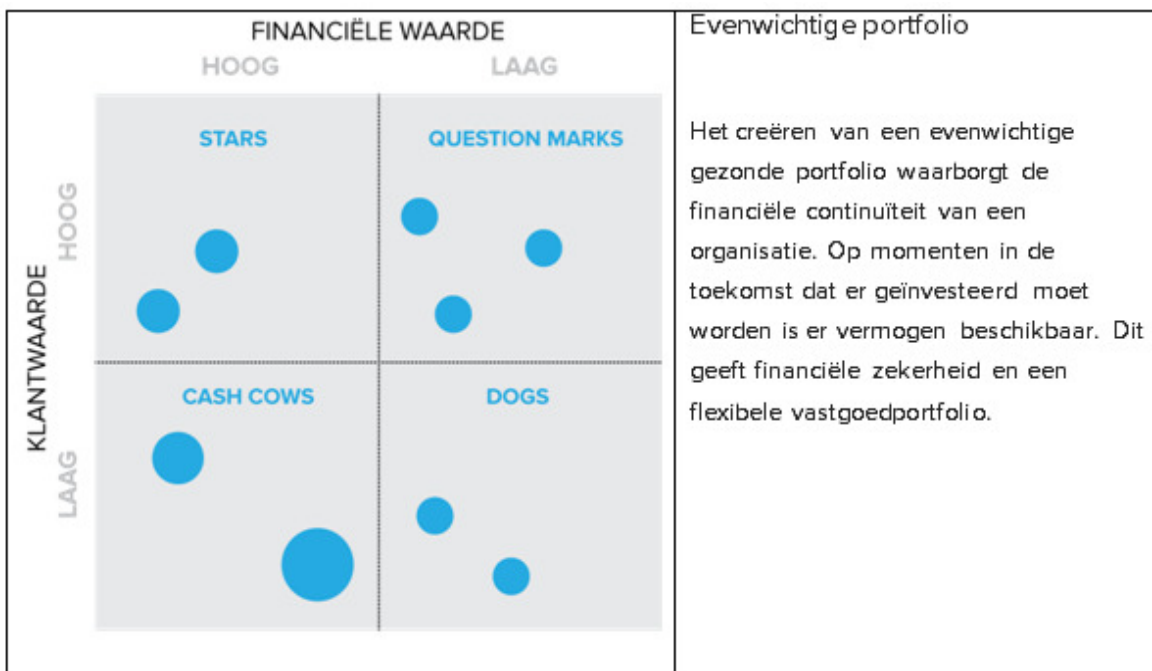
Hierna worden drie fictieve zorgvastgoedportfolio's in de Zorgvastgoedmatrix geschetst en geanalyseerd (figuur 14).



Figuur 14a: Analyse portfolio met weinig financiële ruimte



Figuur 14b: Analyse willekeurige portfolio



Figuur 14c: Analyse evenwichtige portfolio

## 4.4 Resumé

Om de BCG-matrix toepasbaar te maken voor de analyse van een zorgvastgoedportfolio van een zorgorganisatie worden de dimensies uit de standaard BCG-matrix aangepast. Op deze wijze wordt de mate van toepasbaarheid van de BCG-matrix met de momenteel beschikbare data bij zorgorganisaties verhoogd. De dimensies zijn aangepast naar een financiële waardedimensie, een klantwaardedimensie en een capaciteitsdimensie. Deze dimensies zorgen ervoor dat er commercieel en financieel inzicht komt in de zorgvastgoedportfolio. Aan de hand van dit inzicht is het mogelijk de analyseresultaten te koppelen aan strategische opties en beslissingen. Uiteindelijk kan met behulp van de Zorgvastgoedmatrix als analyseinstrument meerwaarde gecreëerd worden doordat er weloverwogen en meer rationeel gedacht wordt in het proces van het opstellen van een zorgvastgoedstrategie. In het volgende hoofdstuk wordt het model getoetst aan de hand van een casestudy. Hierbij zal ook de kritiek en discussie op het de Zorgvastgoedmatrix besproken worden.





## 5 . Validatie van de Zorgvastgoedmatrix

*In dit hoofdstuk wordt de Zorgvastgoedmatrix getoetst aan de hand van een casestudy. De portfolioanalyse van de verzorgings- en verpleeghuizen die eigendom zijn van de zorgorganisatie Zorgstroom worden met behulp van de Zorgvastgoedmatrix uitgevoerd. Er wordt gekeken hoe de Zorgvastgoedmatrix zich concreet gedraagt. De stappen en werkwijze zoals beschreven in hoofdstuk 4, zullen in dit hoofdstuk stapsgewijs worden doorlopen.*

### 5. 1 Inleiding en achtergrondinformatie casestudy

#### 5.1.1 Inleiding casestudy

Om te kunnen bepalen of de Zorgvastgoedmatrix met de uitgangspunten en criteria zoals beschreven in hoofdstuk 4 toepasbaar is, wordt in dit hoofdstuk de Zorgvastgoedmatrix getoetst aan de hand van een case studie. De initiële bedoeling was om meerdere casestudy's uit te werken. Door het ontbreken van de benodigde gedetailleerde data, is dit op het moment van het uitvoeren van dit onderzoek onhaalbaar gebleken. De Zorgvastgoedmatrix is besproken in een interview met een zorgvastgoed professional. Aansluitend op de casestudy zijn de resultaten besproken in een interview met de zorgprofessional van de desbetreffende zorgorganisatie.

#### 5.1.2 Achtergrondinformatie zorgorganisatie

##### *Zorgstroom*

Zorgstroom is gevestigd in Middelburg en hoofdzakelijk actief in de VVT-branche in Walcheren (Zeeland). Naast activiteiten in de VVT-branche exploiteert Zorgstroom twee hospices, een grootkeuken (momenteel 2200 maaltijden per dag), een Moluks woonzorgcentrum en een zorghotel. Daarnaast heeft Zorgstroom een divisie maatschappelijk werk voor huishoudelijke zorg. Zorgstroom is voor Zeeuwse begrippen een grote zorgorganisatie met in totaal ongeveer 2600 medewerkers. Zorgstroom biedt producten en diensten die aansluiten bij de zorg en service in de verzorg, verpleeg en thuiszorgbranche. Hieronder worden enkele kerngegevens uit het Jaarverslag 2013 van Zorgstroom weergegeven om een beeld te geven van de capaciteit, productie en activiteiten van de zorgorganisatie in de verzorg-, verpleeg- en thuiszorg (VVT) -branche aan het eind van het verslagjaar 2013. Het gaat hier uitsluitend om ZVW- en/of AWBZ- gefinancierde zorg, zoals dat tot 31 december 2015 geldt.

## Kerngegevens Zorgstroom

Aantal cliënten in instelling op basis van een ZZP:	222 cliënten
Aantal cliënten met verblijf op basis van volledig pakket thuis (VPT):	47 cliënten
Aantal extramurale thuiszorgklanten, exclusief huishoudelijke zorg: (inclusief cliënten met begeleiding of dagbesteding voor zover niet opgenomen in een instelling)	1629 cliënten
Aantal beschikbare bedden/plaatsen met verblijfszorg:	263 bedden/plaatsen
Productie gedurende het verslagjaar	
Aantal dagen zorg met verblijf	103505 dagen
Aantal dagen zorg op basis van volledig pakket thuis (VPT)	10485 dagen

### *Financiële positie Zorgstroom 2013*

Om inzicht te geven in de solvabiliteitspositie en de financiële positie van Stichting Zorgstroom worden hieronder een aantal kerngetallen uit de geconsolideerde jaarrekening 2013 weergegeven.

Materiële vaste activa:	€ 29.185.544
Investeringen 2013 in materiële vaste activa:	€ 9.676.850
Totaal activa/passiva:	€ 46.673.933
Bedrijfsopbrengsten:	€ 58.391.772
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering:	€ 2.615.935
Stand liquide middelen per 31 december 2013:	€ 14.947.328

Het zorgvastgoed is onderdeel van de materiële vaste activa. Vier zorglocaties worden in deze casestudy geanalyseerd die samen een financiële waarde van 14,7 miljoen euro vertegenwoordigen.

Tabel 5: Kerngetallen Zorgstroom 31 december 2013 (Zorgstroom, 2013b)

### *Klantwaardering Zorgstroom*

Gemiddelde Netto Promotor Score van Zorgstroom was begin dit jaar (januari-april 2014) 34 (PwC, 2014). Hierbij zijn alle intramurale zorglocaties meegenomen, dus inclusief de gehuurde zorglocaties.

### *Zorgvastgoed Zorgstroom*

Het Zorgvastgoed in eigendom van Zorgstroom in de verzorg-en verpleegbranche bestaat begin 2014 uit: 'Hof 't Seijs' (Middelburg), 'Binnenhaven' (Nieuw- en Sint Joostland), Nieuw Sandenburg (Veere) en Rustenburg (Middelburg). Zorgstroom huurt verpleegtehuis 'Buitenrust' (Middelburg). Verzorgingshuis 'Swerfrust' werd eind 2013 door de zorgorganisatie gesloten. Daarmee werd het proces van scheiden van wonen en zorg doorgezet. Mede door de impulsen van een vooruitstrevende wethouder en een anticiperende Raad van Bestuur was de zorgvastgoedportfolio van Zorgstroom voorbereid op de te verwachten hervormingen in de zorg. In 2012 werd begonnen met de bouw van een gloednieuw centrum (Hof 't Seijs).

Welzijnsactiviteiten worden samen met de plaatselijke wijkvereniging ingevuld. In 2013 opende de zorgorganisatie het verpleegcentrum 'Binnenhaven' in Nieuw- en Sint Joosland. De twee verpleegunits voldeden vanaf het begin aan de behoefte van Walcherse en Zuid Bevelandse intramurale verpleging. Zorgstroom huurt naast het eigen vastgoed verschillende locaties en gebouwen. Daarnaast exploiteert Zorgstroom een aantal woningen via een aparte stichting 'Woonstichting Zorgstroom'.

Met betrekking tot de intramurale dienstverlening was de focus in 2013 sterk gericht op financiële verbetering van deze divisie met gelijktijdige verdere kwaliteitsverbetering.

## **5.2 Validatie van de Zorgvastgoedmatrix: Casestudy**

### 5.2.1 Gehanteerde zorgvastgoedportfolio en zorgorganisatie

De geanalyseerde zorgvastgoedportfolio van Zorgstroom waarop de Zorgvastgoedmatrix getoetst wordt, valt binnen de gestelde afbakeningseisen van dit onderzoek. De zorgorganisatie valt in grootteklasse midden (Actiz, 2013). Deze grootteklasse M kenmerkt zich door het hebben van een vastgoedvermogen tussen de 10 en 40 miljoen. De zorgorganisatie bezat in 2013 een minimum aantal van 200 intramurale klanten die verdeeld waren over een minimum aantal van vier intramurale zorglocaties; dus overeenkomstig met de onderzoekseisen.

#### *Beschrijving van de zorglocaties in de zorgvastgoedportfolio van de casestudy*

##### **Binnenhaven** (Nieuw- en Sint Joostland)

Zorglocatie Binnenhaven is de enige kleinschalige woonvoorziening van Zorgstroom. Binnenhaven heeft 13 plaatsen en is in 2013 geopend. De locatie heeft zowel plaatsen voor psychogeriatric (PG)-klanten met een lage als een hoge AWBZ-indicatie.

Aan de vertegenwoordigers van de bewoners is gevraagd antwoord te geven op de twee open vragen: 'Waar bent u (zeer) tevreden over om de zorg die u nu krijgt?' en 'Wat zou u willen veranderen aan de zorg die u nu krijgt?'. In figuur 15 staan enkele uitspraken die representatief zijn voor de zorglocatie Buitenrust en Binnenhaven.

- + *Je hebt alle vrijheid over de inrichting.*
- + *Ze zijn heel lief voor haar.*
- + *Het gevoel van tevredenheid bij mijn moeder in deze situatie.*
- *Nog wat meer persoonlijke aandacht, meer tijd daarvoor.*
- *Wat meer activiteiten gericht op versterken onderlinge contacten.*
- *...Met name de middagen duren zo lang...*

Figuur 15: uitspraken Zorglocatie: Verpleegcentrum Buitenrust en Binnenhaven Zorgstroom (Bron: PwC, 2014b)

### **Hof 't Seijs** (Middelburg)

Hof 't Seijs is een nieuw zorgcentrum opgeleverd in 2013 en biedt plaats aan 63 klanten, bestaande uit 18 verpleeghuisplaatsen, 15 plaatsen zorghotel en 30 plaatsen volledig pakket thuis. Het gebouw kan flexibel ingezet worden doordat een deel van het gebouw geschikt is voor meerdere doelgroepen cliënten. Hof 't Seijs biedt ruimte voor tijdelijke zorg met onderdak in de vorm van zorghotelkamers. De buurt is levendig, mede door een school voor middelbaar onderwijs.

Aan de somatische bewoners is gevraagd antwoord te geven op de twee open vragen: 'Waar bent u (zeer) tevreden over om de zorg die u nu krijgt?' en 'Wat zou u willen veranderen aan de zorg die u nu krijgt?'. In figuur 16 staan enkele uitspraken die representatief zijn voor zorglocatie Hof 't Seijs.

- + *De verzorging is fijn.*
- + *Dit huis is gemaakt voor de volgende generatie.*
- + *Ik heb het erg naar mijn zin.*
- *Er is geen balie of receptie. Dat is onhandig!*
- *Het is eigenlijk een beetje te groot. En een beetje kil!*
- *In het oude gebouw liep je nog wel eens bij elkaar binnen. Hier is dat lastig met de tags.*

Figuur 16: uitspraken klanten Zorglocatie: Hof 't Seijs Zorgstroom ( PwC, 2014a)

### **Rustenburg** (Middelburg)

Rustenburg is verzorgingstehuis en zorgcentrum met 74 plaatsen voor klanten en gebouwd in 1977.

Aan de somatische bewoners is gevraagd om antwoord te geven op de twee open vragen: 'Waar bent u (zeer) tevreden over de zorg die u nu krijgt?' en 'Wat zou u willen veranderen aan de zorg die u nu krijgt?'. In figuur 17 staan enkele uitspraken die representatief zijn voor zorglocatie Rustenburg.

- + *De activiteiten. Patatdag. Eigenlijk alles!*
- + *De vrijheid. Ze geven advies, maar je kunt zelf kiezen.*
- + *Het eten komt goed op tijd.*
- *Kamers zijn te klein. Jammer dat er geen keuken of balkon is.*
- *De wasserette is niet op orde: Kledingstukken zijn vaak weg of stuk.*
- *Het personeel heeft weinig tijd voor een praatje.*

Figuur 17: uitspraken klanten Zorglocatie: Rustenburg Zorgstroom (PwC, 2014d)

### **Nieuw Sandenburg** (Veere)

Nieuw Sandenburg is een zorgcentrum met in totaal 81 plaatsen voor zowel de lichte zorgbehoevende klanten als voor de klanten met een zwaardere indicatiestelling. Het zorgcentrum is gebouwd in 2006.

Aan de somatische bewoners is gevraagd om antwoord te geven op de twee open vragen: 'Waar bent u (zeer) tevreden over de zorg die u nu krijgt?' en 'Wat zou u willen veranderen aan de zorg die u nu krijgt?'. In figuur 18 staan enkele uitspraken die representatief zijn voor zorglocatie Nieuw Sandenburg.

- + *Ik heb hier een fijne plek.*
- + *Dorpskarakter is erg fijn.*
- + *Beter dan hier kun je het niet hebben.*
- *De was is niet goed schoon als je het terug krijgt.*
- *Hoge drempel naar buiten toe is onprettig.*
- *Het is hier lastig wonen omdat ik geen Zeeuw ben.*

Figuur 18: uitspraken klanten Zorglocatie: Nieuw Sandenburg Zorgstroom (PwC, 2014c)

## 5.2.2 Gehanteerde data zorgvastgoedportfolio

Het analyseren van een zorgvastgoedportfolio is zonder de vereiste data onmogelijk. De volgende data dienen beschikbaar te zijn per zorglocatie. Dit betreft alle zorglocaties die onderdeel zijn van de zorgexploitatie in de verzorg en verpleegbranche (zie bijlage 4).

- Naam/locatie van de zorglocatie (incl. postcode)
- Bouwjaar van de zorglocatie
- Capaciteit: aantal plaatsen voor cliënten (ZZP/VPT 1 t/m 3 en 3 t/m 8)
- Boekwaarde met peildatum
- Bedrijfswaarde met peildatum
- (prognose) Exploitatietermijn en bezettingsgraad (gehanteerd in de goedgekeurde bedrijfswaardeberekening)
- Net Promotor Score (NPS) score/ CQ-meting (klantwaardering) (meest recente)

Deze data over de locaties waren ook beschikbaar voor de casestudy bij de zorgorganisatie Zorgstroom.

Er moet wel vermeld worden dat de NPS van Zorglocatie 1 is samengesteld uit een gemiddelde score van twee zorglocaties. Zorglocatie 1 is kleinschalig en mede hierdoor was er dit jaar te weinig respons van vertegenwoordigers van psychogeriatrische bewoners, waardoor er van deze locatie geen valide en betrouwbare NPS te gebruiken was als parameter voor alleen deze ene zorglocatie. Om deze zorglocatie toch mee te kunnen nemen in de klantwaardering heeft de zorgorganisatie besloten een gemiddelde NPS te berekenen over twee zorglocaties waarin dezelfde cliëntgroep gehuisvest worden en dezelfde zorgdiensten aangeboden worden aan PG-klanten. De tweede zorglocatie die in deze NPS berekening is meegenomen wordt gehuurd door de zorgorganisatie en is niet in eigendom.

### Data zorgvastgoedportfolio

In tabel 4 zijn de scores op de drie dimensies van de Zorgvastgoedmatrix weergegeven. Kolom 1: geeft het objectnummer en de kleur van de te analyseren onderzoekseenheid (de zorglocatie) weer.

Kolom 2: geeft de verhouding tussen de boekwaarde en de bedrijfswaarde/of marktwaarde weer.

Kolom 3: geeft de NPS uit de CQ- metingrapportage weer.

Kolom 4: geeft de procentuele verhouding weer van de capaciteit (het beschikbare aantal woon-zorgplaatsen) per zorglocatie ten opzichte van de totale capaciteit.

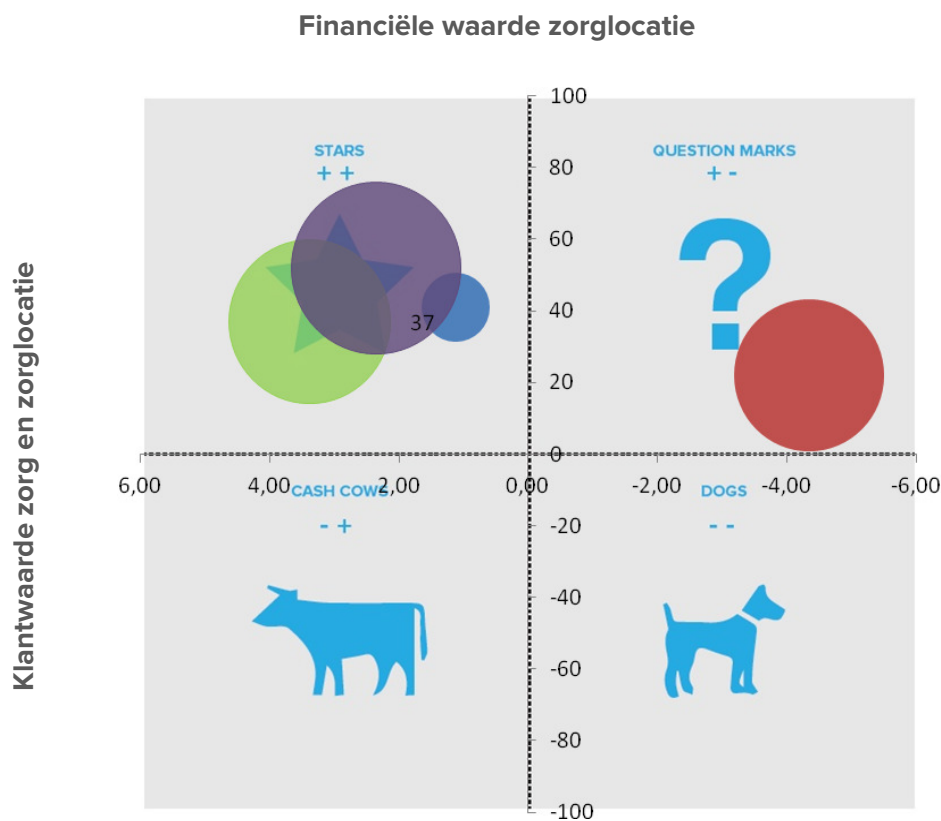
Naam	Verhouding boekwaarde:		
	bedrijfswaarde x- coördinaat	Klantwaarde NPS y- coördinaat	Capaciteit z- coördinaat
Zorglocatie 1 Binnenhaven	1,12	41	6%
Zorglocatie 2 Hof 't Seijs	-4,35	22	27%
Zorglocatie 3 Rustenburg	3,39	37	32%
Zorglocatie 4 Nieuw Sandenburgh	2,35	52	35%
Totaal			100%

Tabel 6: Input Zorgvastgoedmatrix portfolioanalyse casestudy



### 5.2.3 Analyse zorgvastgoedportfolio met Zorgvastgoedmatrix

Vanuit het inputtabel (tabel 6) kan de Zorgvastgoedmatrix geconstrueerd worden. De zorgvastgoedportfolio van de zorgorganisatie wordt in onderstaand figuur 19 weergegeven in de Zorgvastgoedmatrix voor Zorgstroom.



Figuur 19: Zorgvastgoedmatrix: zorgvastgoedportfolio Zorgstroom 2013

#### Analyse en strategische opties zorgvastgoedportfolio

Aan de hand van de onderliggende data per zorglocatie (exploitatie termijn, bezettingsgraad, bouwjaar en rapport CQ-meting) is te verklaren waarom de vier zorglocaties zich in een bepaald kwadrant van de Zorgvastgoedmatrix begeven. Voor een goede analyse per object is de exploitatie termijn (bedrijfs waarde berekening) en het bouwjaar per zorglocatie als achtergrondinformatie meegenomen. Naast de analyse waarom een object zich in een bepaald kwadrant begeeft wordt het object gekoppeld aan de strategische opties passend bij dit kwadrant.

Hierna wordt in de gekleurde kaders passend bij de kleuren van de zorglocaties in de Zorgvastgoedmatrix een analyse per zorglocatie gemaakt.

Zorglocatie 1 (Binnenhaven): (blauwe cirkel) scoort op financieel vlak neutraal. De boekwaarde is gezien de financiële waarde nagenoeg gelijk aan de bedrijfswaarde. De klantwaarde is positief. Deze zorglocatie is geopend in 2013 waarmee deze de bijna gehele exploitatietermijn voor zich heeft. Het is noodzakelijk deze zorglocatie zolang mogelijk in het 'Stars' kwadrant te behouden. In de bedrijfswaardeberekening is een exploitatietermijn van 27 jaar gehanteerd voor deze zorglocatie. Voor een reeds opgeleverde zorglocatie, met in het achterhoofd de politieke en maatschappelijke ontwikkelingen, is de financiële positie van het zorgvastgoed gunstig te noemen.

Opmerking: Om een uitslag van de klantwaarde per zorglocatie te mogen publiceren en op te nemen in de portfolioanalyse moeten er minimaal tien respondenten zijn. Dit omdat anders de anonimiteit niet meer geborgd is. Momenteel kan door te weinig respons in het klantwaarderingsonderzoek geen betrouwbare uitspraak gedaan worden over de klantwaarde en kwaliteit van deze zorglocatie. Het is noodzaak dat in de eerst volgende klantwaarderingmeting alleen zorglocatie 1 wordt meegenomen en niet het gemiddelde van twee samengevoegde zorglocaties.

Zorglocatie 2 (Hof 't Seijs): (rode cirkel) scoort op financieel vlak negatief. Dit betekent dat de boekwaarde hoger is dan de bedrijfswaarde. In dit geval is de boekwaarde zelfs vele malen hoger dan de bedrijfswaarde. De marktwaarde is niet gehanteerd omdat deze voor deze zorglocatie niet beschikbaar was. De marktwaarde zou voor een realistisch beeld en het optimaliseren en verifiëren van de positie van de zorglocatie in de matrix hanteert moeten worden.

Dit wordt weerspiegeld in de extreme positie van de zorglocatie in het 'Question-Mark' kwadrant. De achterliggende data geven aan dat dit een nieuw gebouw is. Dit verklaart de negatieve financiële waarde. De bedrijfswaardeberekening dient in het nieuwe systeem aangepast te worden aan de NHC. Deze gaat uit van een exploitatietermijn van ongeveer 30 jaar ipv 50 jaar zoals in het verleden gebruikelijk was. Voor deze locatie is een exploitatietermijn van 30 jaar gehanteerd met een bezettingsgraad van 80%. Met de netto-contante-waarde methode, die toegepast wordt om de bedrijfswaarde te berekenen voor deze zorglocatie, komt de bedrijfswaarde veel lager uit dan de boekwaarde. De vraag is of deze bedrijfswaarde een realistisch beeld geeft van de financiële waarde van de zorglocatie. Het is verstandig de zorglocatie te laten taxeren waardoor de marktwaarde gehanteerd kan worden in de portfolioanalyse.

De financiële situatie van deze nieuwe zorglocatie (2013) laat overigens zien welke impact

het nieuwe bekostigings- en berekingssysteem heeft op de de financiële exploitatie van het zorgvastgoed. De klantwaarde scoort gemiddeld tot laag met een NPS van 22 voor deze zorglocatie. Het gebouw is nieuw (gezien het bouwjaar) en er zou sprake kunnen zijn van opstartproblemen die de klantwaarde nog negatief beïnvloedt.

Ter controle van de juistheid van de analyse kunnen de achterliggende gegevens van deze locatie meegenomen worden in het opstellen van een uiteindelijke conclusie over de zorgvastgoedportfolio.

Met behulp van de CQ-rapportage waaruit de NPS score van zorglocatie 2 is gehaald kan onderzocht of verklaard worden waarom deze zorglocatie een lage klantwaardering heeft en of investeren in de kwaliteit daadwerkelijk een goede strategische optie is voor deze zorglocatie. De somatische bewoners is in de CQ-rapportage gevraagd welke punten ze graag veranderd willen zien en over welke punten ze tevreden zijn. Hier kwam onder andere naar voren dat de bewoners het huis meer geschikt vinden voor de volgende generatie. Het ontbreken van de vertrouwde balie of receptie wordt bijvoorbeeld als onhandig ervaren. De zorglocatie door de ruime opzet als een beetje kil ervaren. Ze ervaren dat er in het oude gebouw gemakkelijker contacten gelegd konden worden, wat nu lastiger is door de invoering van een nieuw tagsysteem voor het openen van de deuren. Hieraan moeten de klanten nog wennen. Deze punten die de NPS klantwaarde beïnvloeden, hangen samen met het ontwerp van de nieuw ontwikkelde zorglocatie. De overgang van het oude 'Swerfrust', met de kleine kamers, naar de ruime woningen en gangen is wel erg groot. De meting is ook vlak na de verhuizing uitgevoerd. Omdat de zorglocatie nieuw is, moeten de klanten nog wennen en het gebouw zal waarschijnlijk na een gewenningsperiode en wat aanpassingen wel uit de 'opstart-fase' (Question-markt'-fase) komen. De zogeheten kinderziekten moeten nog uit het product de zorglocatie gehaald worden.

De achterliggende reden voor de financieel negatieve waarde van zorglocatie 2 kan wellicht verklaard worden door het gegeven dat in dat in de boekwaarde bijbehorende (bouw) gronden zijn opgenomen die nog niet bebouwd zijn of nog verkocht. Dit bevestigt de conclusie van de analyse dat voor deze locatie een toetsing plaats moet vinden waarin gerekend wordt met de marktwaarde in plaats van de bedrijfswaarde.

Zorglocatie 3 (Rustenburg): (groene cirkel) scoort op financieel vlak positief. In de bedrijfswaardeberekening is een exploitatietermijn van 67 jaar gehanteerd en een bezettingsgraad van 97%. De zorglocatie bestaat al 37 jaar en zal volgens de prognose in de bedrijfswaardeberekening nog 30 jaar geëxploiteerd kunnen worden. De klantwaarde scoort gemiddeld ten opzichte van de overige zorglocaties in de portfolio. Deze zorglocatie bevindt zich nog 'Star'- positie. Renderen en 30 jaar exploiteren is zonder extra investeren gezien de leeftijd van het gebouw en de gemiddelde klantwaarde geen optie. Gezien de gemiddelde

klantwaardering is het raadzaam in de toekomst op het juiste moment te investeren om de kwaliteit voor de huidige en toekomstige klanten te verhogen of de exploitatie inkomsten te behouden. Wanneer de gunstige financiële positie gehandhaafd moet worden, is opwaarderen en optie. Deze optie voorkomt dat de huuropbrengsten in de toekomst zullen dalen. In deze strategiekeuze vinden extra investeringen in kwaliteit van het zorgvastgoed plaats. Deze extra investeringen leiden tot het behoud van de exploitatie-inkomsten (huur).

Zorgstroom heeft in december 2014 definitief 2014 besloten verpleegtehuis 'Rustenburg' te verbouwen naar ruimtelijke verpleegunits en woningen. Dit komt overeen met het advies dat voortvloeit uit de analyse met de Zorgvastgoedmatrix.

Zorglocatie 4 (Nieuw Sandenburgh): (paarse cirkel) scoort op financieel vlak positief. Deze zorglocatie (bouwjaar 2006) heeft de hoogste klantwaardering en kan door zijn gunstige positie een typische 'Star' genoemd worden. In eerste instantie hebben de strategische opties 'renderen' of 'continueren' de voorkeur. Bij continueren worden tijdens de resterende levensduur van de zorglocatie geen extra investeringen in kwaliteit meer gedaan. De exploitatie wordt met de huidige werkwijze voortgezet. De huidige doelgroep blijft in de toekomst hetzelfde. De strategie 'continueren' wordt als eerste optie gekozen indien de verhuurbaarheid van het zorgvastgoed 'goed' of 'gemiddeld' blijft en de trend 'opwaarts' of 'stabiel'. Bij de optie renderen wordt de huurprijs bovengemiddeld of is het mogelijk de huurprijs iets te verhogen zonder extra investeringen in de kwaliteit van het zorgvastgoed. Dit gebeurt alleen indien sprake is van een 'goede' verhuurbaarheid met een bijbehorende 'stabiele' of 'opwaartse' trend en een 'hoge klantwaarde'.

#### *Analyse totale zorgvastgoedportfolio Zorgstroom*

Financieel inzicht: Gezien de positie en gezamenlijke oppervlakte van de cirkels is de financiële positie van deze portfolio momenteel stabiel. Dit houdt in dat de financiële waarde van het zorgvastgoed in evenwicht is en dat de totale bedrijfswaarde gelijk is aan of hoger dan de boekwaarde. Wanneer de boekwaarde hoger zou zijn dan de bedrijfswaarde zou dat een waardevermindering van het zorgvastgoed in de portfolio betekenen. Voor een realistische totaalbeeld in de financiële situatie van de zorgvastgoedportfolio is het raadzaam Zorglocatie 2 te laten taxeren.

Commercieel inzicht: De NPS verzorg- en verpleeg branche benchmark heeft in 2013 een gemiddelde waarde van 23 voor heel Nederland (ActiZ, 2013). De waarde voor 2014 is nog niet gepubliceerd. De zorglocaties van deze zorgorganisatie hebben een gemiddelde NPS van 34. Dit is ruim boven het landelijk gemiddelde. Voor de gehele zorgvastgoedportfolio van de zorgorganisatie kan investeren in het verbeteren van de klantwaarde van zorglocatie 2 gunstig zijn.

Opbouw en spreiding van het zorgvastgoed binnen de portfolio: Bijna alle objecten bevinden zich in een eenzelfde kwadrant; het 'Stars' kwadrant. Dit is over het algemeen een gunstige positie. Wanneer te veel objecten zich op een eenzelfde moment in hetzelfde kwadrant begeven bestaat de kans dat deze objecten zich ook in de toekomst in een eenzelfde volgend kwadrant begeven wanneer zij de levenscyclus in hetzelfde tempo doorlopen. Het is raadzaam om als zorgorganisatie een beeld te creëren welke objecten zich als eerste of tegelijk naar het Cash-Cow of 'Dog' kwadrant gaan begeven met de huidige vastgoedstrategie. De spreiding van de objecten binnen de matrix blijft belangrijk voor het behoud van de financiële continuïteit.

## **5.3 Toepasbaarheid Zorgvastgoedmatrix**

Bij de waardebeoordeling van de zorgvastgoedportfolio draait het om de financiële waarde en de klantwaarde. Met de Zorgvastgoedmatrix wordt getracht om, binnen een bandbreedte, snel financieel en commercieel inzicht te krijgen in de zorgvastgoedportfolio. Onderzocht wordt of en in welke mate de te onderscheiden zorglocaties waardevol zijn voor de zorgorganisatie en de klant. Welke zorglocaties zijn aantrekkelijk voor klanten? En welke zorglocaties worden financieel rendabel geëxploiteerd? Daarnaast wordt de toepassing, de geschiktheid en de sterke en zwakke punten van de Zorgvastgoedmatrix geëvalueerd.

### 5.3.1 Meerwaarde van het gebruik van de Zorgvastgoedmatrix

Om te toetsen of de Zorgvastgoedmatrix van meerwaarde is en toepasbaar is voor de analyse van de zorgvastgoedportfolio worden hieronder de criteria (hoofdstuk 4) besproken waaraan de nieuwe Zorgvastgoedmatrix aan moet voldoen. Hierna worden tevens de voordelen van het gebruik van het meetinstrument besproken.

#### *Een eenvoudig, toegankelijk en toepasbaar meetinstrument*

Omdat de data gemakkelijk te verkrijgen zijn en reeds bekend bij zorgorganisaties kan de input voor de portfolioanalyse in een kort tijdsbestek en relatief goedkoop verzameld en verwerkt worden. Doordat de data reeds beschikbaar zijn bij de zorgorganisaties zelf is het meetinstrument te hanteren door de zorgorganisatie zelf, wat het model toegankelijk en toepasbaar maakt. Het model is in vergelijking met andere portfolioanalyse modellen (hoofdstuk 2) eenvoudig te begrijpen en toe te passen. Het model kan ook als (taal)brug fungeren tussen de zorgsector en de financiële en/of vastgoedsector. De grafische weergave kan een nieuwe of andere kijk geven dan wanneer er alleen naar cijfers en getallen gekeken wordt. Door de grafische presentatie van de zorgvastgoedportfolio wordt het voor de zorgorganisatie gemakkelijker zich een beeld te vormen en te professionaliseren in het bedrijfsmatig denken en managen van een zorgvastgoedportfolio.

### *Inzicht in de financiële waarde en de klantwaarde van het zorgvastgoed*

Door de financiële en klantwaarde van de zorglocaties inzichtelijk te maken met behulp van de nieuwe dimensies in de Zorgvastgoedmatrix, wordt de huidige situatie van de gehele zorgvastgoedportfolio weergegeven. Met behulp van de huidige situatie kunnen de mogelijk toekomstige situaties en posities van de zorgvastgoedportfolio financieel en commercieel inzichtelijk worden. Dit geeft inzicht in de optionele strategische opties op korte en lange termijn. Uiteindelijk kan met behulp van deze inzichten en het totaal overzicht in de zorgvastgoedportfolio van meerwaarde zijn voor het opstellen van een algehele vastgoedstrategie van de zorgorganisatie. Doordat er naast de financiële of bedrijfseconomische dimensie een klankwaardedimensie toegevoegd is aan het meetinstrument, wordt voorkomen dat er een eenzijdig beeld ontstaat dat puur gebaseerd is op financiële getallen. Dit bevordert de binding met de werkelijkheid of de 'werkelijke' waarde van de zorglocatie, waardoor er minder snel een vertekend beeld van de werkelijkheid kan ontstaan.

### *Extra inzicht met extra horizontale klantwaarde-as met Zorgvastgoedmatrix*

In de Zorgvastgoedmatrix is het mogelijk extra inzicht te creëren door het toevoegen van extra klantwaarde assen. Het is mogelijk een horizontale as toe te voegen die de gemiddelde klantwaardering (Netto Promotor Score) van de zorgvastgoedportfolio weergeeft en een extra as die de gemiddelde klantwaardering (Netto Promotor Score) in de landelijke benchmark weergeeft (zie figuur 11 in hoofdstuk 4).

### *Theoretische relevantie en meerwaarde van de methode*

Het onderzoek valt binnen het theoretisch kader van de portfolio planning (analyse) methodes en het strategische plannen. Dit onderzoek draagt bij aan de kennisontwikkeling van portfolio-planningsmethoden en vastgoedportefeuillemanagement in de zorgsector. Onderzoek naar het gebruik van de BCG-matrix als analysemodel is beperkt. Dit onderzoek is van meerwaarde voor de toepassing van een portfolio-analyse in direct vastgoedportfolio's.

### *Sterke en zwakke punten van de Zorgvastgoedmatrix*

De kracht van de matrix schuilt voor een belangrijk deel in de visuele presentatie en het beeld dat daarmee ontstaat over de ontwikkeling van de gehele vastgoedportfolio en de te onderscheiden zorglocaties. Het model kan als (taal)brug fungeren tussen de professionals of managers uit de zorgsector en de professionals en adviseur uit de financiële en/of vastgoedsector. Er dient wel in acht te worden genomen dat de juiste positionering van de verschillende vastgoedlocaties in de matrix afhankelijk is van verschillende, deels subjectieve, waardebeoordelingen. Dat geldt niet alleen voor de financiële waardebeoordeling, maar nog meer voor de klantwaardering. Enkele voorbeelden hiervan worden hieronder genoemd.

### *Toepasbaarheid van de Zorgvastgoedmatrix*

Wanneer een specifieke zorglocatie een emotionele waarde heeft voor de zorgorganisatie of de gebruikers wordt dit niet zichtbaar in de portfolioanalyse op basis van de Zorgvastgoedmatrix. De klanten kunnen de zorglocatie als onder de maat beoordelen en het zorgvastgoed kan financieel niet rendabel geëxploiteerd worden of zelfs grote verliezen draaien. Toch kan de locatie of het gebouw van grote emotionele waarde zijn voor de zorgorganisatie of de bewoners. Afstoten van de zorglocatie kan voor de zorgorganisatie ondanks de ongunstige positie in de Zorgvastgoedmatrix, uitgesloten zijn zonder dat dit in de analyseresultaten naar boven komt.

### *Subjectiviteit van de Zorgvastgoedmatrix*

De waarden in de Zorgvastgoedmatrix blijven voor een klein deel subjectief. De data waarmee de Zorgvastgoedmatrix geconstrueerd wordt, komen deels tot stand met behulp van persoonlijke inzichten en schattingen. Zowel bij het opstellen of in kaart brengen van klantwaarderingen als bij de bepaling van de bedrijfswaarde, marktwaarde en boekwaarde spelen deze persoonlijke inzichten een rol. Het inschattingsvermogen, de kennis en kunde van diegene die deze waarden berekenen en opstellen, blijft van invloed op de analyseresultaten.

### *Functionaliteit van de opbouw van de matrix*

In een gewoon x-y-assenstelsel bevinden de positieve waarden zich aan de rechterzijde van de verticale as. Dit kan een argument zijn om de x-waarden in het model te spiegelen, zodat het beter aansluit bij het waardegevoel bij standaardgrafieken.

### 5.3.2 Geschiktheid van de Zorgvastgoedmatrix

De indeling in zorglocaties kent zijn beperkingen. Het uitvoeren van de portfolioanalyse met de Zorgvastgoedmatrix uit het onderzoek kan nog waardevoller worden en meer inzicht geven indien er op productniveau afgeperkt kan worden in plaats van per zorglocatie.

### *Gebrek aan valide en betrouwbare data*

Wanneer een zorglocatie kleinschalig is, zoals in het geval van een kleinschalige woonvoorziening (WTZi, 2014), kan het voorkomen dat er te weinig respons is in het klantwaarderingsonderzoek, hierdoor kan de parameter die de klantwaarde vertegenwoordigt niet valide of betrouwbaar zijn. Waardoor deze zorglocatie niet betrouwbaar opgenomen kan worden in één van de vier kwadranten binnen de Zorgvastgoedmatrix. Er dient rekening gehouden te worden dat bij gebrek aan valide en betrouwbare data over een zorglocatie deze locatie niet kan deelnemen in de

portfolioanalyse. Er kan hierdoor namelijk een vertekend en onrealistische beeld ontstaan van de daadwerkelijke situatie waardoor er niet kloppende conclusies getrokken worden in de portfolioanalyse. In hoofdstuk 1 zijn de zorgorganisaties afgebakend. Achteraf blijft dat voor "best practices" van de Zorgvastgoedmatrix en het generaliseren van de methode er nog strikter afgebakend dient te worden. Zorgorganisaties die in het bezit zijn van kleinschalige zorglocaties kunnen momenteel niet op een betrouwbare en valide wijze meegenomen in de portfolioanalyse. Om een uitslag van de klantwaarde per zorglocatie te mogen publiceren en op te nemen in de portfolioanalyse moeten er minimaal 10 respondenten zijn. Een optie is om de waardering van overige gebruikers mee te nemen, zoals van het personeel.

#### *Werkwijze bij extreme waarden of uitslagen extra controleren*

Bij extreme waarden (bijvoorbeeld in de casestudy zorglocatie 2) is het ten eerste aan te raden naast de bedrijfswaarde ook de positie van de zorglocatie op basis van de marktwaarde te bepalen. Wanneer de marktwaarde beschikbaar is van het vastgoed in de zorgvastgoedportfolio dient deze ten alle tijden vergeleken te worden met de bedrijfswaarde. Dit om een onrealistische beeld van de werkelijkheid te voorkomen en ter controle van de positie van de zorglocaties in de Zorgvastgoedmatrix. Met de marktwaarde kan de plaats van de zorglocatie aan de rechter- of linkerzijde van de Zorgvastgoedmatrix geverifieerd worden. Hierna kunnen conclusies getrokken worden waarna de strategische opties gekoppeld kunnen worden.

Wanneer de klantwaarde extreem is kan er gekeken worden naar de achterliggende data (uitspraken van klanten) uit het klantwaarderingsonderzoek (zie bijvoorbeeld figuur 15 tot en met 18). De casestudy laat zien dat het tijdstip waarop de klantwaarderingmeting bij klanten uitgevoerd wordt invloed kan hebben op de eindscore (zie als voorbeeld het voorbeeld uit de casestudy van zorglocatie 2).



## 5.4 Resumé

De Zorgvastgoedmatrix (aangepaste BCG-matrix) gedraagt zich naar verwachting. Een analyse met de matrix is eenvoudig te hanteren en gemakkelijk te maken. De data zijn snel te verwerken en het gewenste inzicht is in korte tijd te verkrijgen en weer te geven. Het beeld dat geschetst wordt met de Zorgvastgoedmatrix is overzichtelijk en gemakkelijk terug te herleiden naar de achterliggende data en redeneringen. De financiële waarde en klantwaarde van het zorgvastgoed is in één oogopslag te beoordelen. Daarnaast kunnen er op basis van de matrix voorspellingen gedaan worden over de toekomstige situatie en opbouw van de zorgvastgoedportfolio van een desbetreffende zorgorganisatie. Uiteraard zijn er punten van verbetering met betrekking tot de subjectiviteit van data en het gebruik van de matrix als analyseinstrument. Voor het uitvoeren van een betrouwbare analyse is het van belang rekening te houden met de subjectieve aspecten van de waardebeoordelingen en hoe deze door kunnen werken in de uitkomsten. Wanneer rekening gehouden wordt met het bestaan van een zekere bandbreedte in de waardebeoordeling is de matrix goed te hanteren als instrument in de vastgoedstrategie van zorgorganisaties.

## 6 . Conclusies en aanbevelingen

*Dit hoofdstuk vormt de afsluiting van het onderzoek. In paragraaf 6.1 worden de conclusies getrokken en wordt de hoofdvraag van dit onderzoek beantwoord. In paragraaf 6.2 worden aanbevelingen gedaan.*

### 6. 1 Conclusies

In dit onderzoek is een beeld geschetst van de ontwikkelingen in de zorg en de exploitatie van zorgvastgoed bij zorgorganisaties. Zorgorganisaties kunnen door de recente ingrijpende stelselwijzigingen in de zorg sinds kort organisatiebreed financieel risico lopen op de exploitatie van hun zorgvastgoedportfolio. Het managen en plannen van de zorgvastgoedportfolio verdient daarom veel meer aandacht. Dit onderzoek heeft momenteel een hoge praktische relevantie omdat het een bijdrage levert aan de inzichten in de strategische aanpak en afstemming van het zorgvastgoed op de markt. Het helpt zorgorganisaties de situatie van hun zorgvastgoed inzichtelijk te maken aan de hand van een portfolioanalyse- en planningsinstrument. Strategische keuzes kunnen hierop gebaseerd worden.

Met dit onderzoek is de wetenschappelijke kennis van portfolioplanningsmethoden en vastgoedportefeuillemanagement in de zorgsector vergroot. Het onderzoek valt binnen het theoretisch kader van de portfolio planning (analyse) methodes en het strategische plannen. Wetenschappelijk onderzoek naar het gebruik van de BCG-matrix als analysemodel is nog beperkt. Dit onderzoek is van meerwaarde voor de toepassing van een portfolio-analyse in direct vastgoed. Op basis van beschikbare literatuur en interviews met professionals in de zorg- en zorgvastgoedsector kan de conclusie getrokken worden dat er nog te weinig aandacht besteed wordt aan het bedrijfsmatig managen van de zorgvastgoedportfolio op strategisch niveau. Er wordt door zorgorganisaties nog te weinig nagedacht over het optimaliseren van de vastgoedexploitatie met behulp van een portfolioanalyse.

Er bestaan nog geen eenvoudige en door de zorgorganisatie zelf te hanteren portfolioplanningmodellen die geschikt zijn voor de analyse van hun zorgvastgoedportefeuille. De standaard BCG-matrix wordt in de productindustrie gehanteerd als hulpmiddel bij het opstellen van een portfoliostrategie op korte en langere termijn. Voor het gebruik van de standaard BCG-matrix als portfolioplanningsinstrument is registratie en analyse van het zorgvastgoed op productniveau noodzakelijk. De wijze waarop zorgorganisaties in Nederland momenteel hun vastgoedgegevens ordenen en verwerken is gezien het aggregatieniveau echter niet toereikend en specifiek genoeg om de zorgvastgoedportfolio te ordenen op basis van productgroepen binnen de portfolio. De

standaard BCG-matrix is hierdoor zonder aanpassingen niet direct toepasbaar voor het uitvoeren van een analyse van de zorgvastgoedportfolio.

Er zijn echter twee mogelijkheden om de standaard BCG-matrix wèl toepasbaar te maken voor een zorgvastgoedportfolioanalyse. De eerste mogelijkheid ontstaat wanneer zorgorganisaties de registratie en analyse van de kosten en kwaliteit van hun zorgvastgoed anders organiseren en inrichten door het gebruik van een ander aggregatieniveau. De registratiemethode kan zo ingericht worden dat het zorgvastgoed wordt onderverdeeld in productgroepen die passen bij de marktontwikkelingen. De toepasbaarheid van de standaard BCG-matrix wordt hierdoor vergroot. De daadwerkelijke toepasbaarheid en meerwaarde van de matrix dient dan vervolgens echter nog nader onderzocht te worden. Dit valt buiten het kader van dit onderzoek.

Een tweede mogelijkheid ontstaat door de standaard BCG-matrix zelf aan te passen. In de nieuwe BCG-matrix die we nu aan kunnen duiden met de '*Zorgvastgoedmatrix*', zijn de dimensies aangepast naar een *financiële waardedimensie* en een *klantwaardedimensie*. Met name deze aanpassingen zijn interessant omdat zo nieuwe perspectieven ontstaan voor een visieontwikkeling op het vastgoedmanagement van zorgorganisaties.

Een op maat gemaakte of aangepaste BCG-matrix voor de analyse van zorgvastgoedportfolio's van zorgorganisaties (de *Zorgvastgoedmatrix*) is als analyse-instrument gemakkelijk te hanteren ter ondersteuning van een op te stellen portfoliostrategie. Een portfolioanalyse met de *Zorgvastgoedmatrix* is laagdrempelig in gebruik, eenvoudig te maken, overzichtelijk en gemakkelijk te hanteren. De data zijn snel te verwerken en het gewenste inzicht ontstaat in korte tijd. De financiële waarde en de klantwaarde van de gehele zorgvastgoedportfolio zijn bij wijze van spreken in één oogopslag te beschouwen. Het beeld dat geschetst wordt met de matrix is overzichtelijk en gemakkelijk terug te herleiden naar de achterliggende data.

De meerwaarde van het gebruik van de *Zorgvastgoedmatrix* bij de analyse van de zorgvastgoedportfolio is in deze studie getoetst en bevestigd in de casestudy. De *Zorgvastgoedmatrix* gedraagt zich hierbij naar verwachting. De nieuwe dimensies van de *Zorgvastgoedmatrix* dragen bij aan het commercieel en financieel inzicht in de zorgvastgoedportfolio. Aan de hand van dit inzicht is het mogelijk analyseresultaten te koppelen aan strategische opties en beslissingen. De spreiding en het evenwicht van de zorgvastgoedportfolio in de huidige en toekomstige positie kan beter worden bestudeerd.

De kracht van de *Zorgvastgoedmatrix* schuilt voor een belangrijk deel in de visuele presentatie en het beeld dat daarmee ontstaat over de ontwikkeling van de gehele vastgoedportfolio en de te onderscheiden zorglocaties. De *Zorgvastgoedmatrix* kan daarbij tevens dienstbaar zijn als taalbrug en communicatiemiddel tussen verschillende betrokken partijen uit de zorg- en financiële sector. Vastgoedbeslissingen kunnen met behulp van de

Zorgvastgoedmatrix meer rationeel en weloverwogen gemaakt worden. De Zorgvastgoedmatrix brengt het managen van zorgvastgoedportfolio's naar een hoger niveau, waarbij niet alleen de financiële waarde als enige maatstaf gehanteerd wordt bij het maken en onderbouwen van strategische beslissingen.

De eindconclusie luidt dat de Zorgvastgoedmatrix zoals deze in dit onderzoek is ontwikkeld en getoetst een bruikbaar en toegankelijk nieuw portfolioanalyse-instrument vormt bij het ontwikkelen en onderbouwen van de vastgoedstrategie en het vastgoedbeleid van zorgorganisaties op de korte- en lange termijn. De kracht van de matrix schuilt voor een belangrijk deel in de visuele presentatie en het beeld dat daarmee ontstaat over de ontwikkeling van de gehele vastgoedportfolio en de te onderscheiden zorglocaties.

Vastgoedbeslissingen kunnen met behulp van de Zorgvastgoedmatrix meer rationeel en weloverwogen gemaakt worden. Wanneer rekening gehouden wordt met het bestaan van een zekere bandbreedte in de waardebepaling, is de nieuwe matrix goed te hanteren als instrument in de vastgoedstrategie.

## **6.2 Aanbevelingen**

Dit onderzoek geeft aanleiding tot verschillende aanbevelingen. Ter afsluiting volgen hier beleidsaanbevelingen voor de sector en worden suggesties gedaan voor vervolgonderzoek.

### 6.2.1 Beleidsaanbevelingen

Naar aanleiding van de resultaten en conclusies kunnen enkele beleidsaanbevelingen worden gedaan. Deze hebben betrekking op de verbetering van het managen van zorgvastgoedportfolio's op korte en lange termijn, het opstellen van de vastgoedstrategie en het anticiperen en afstemmen van het zorgvastgoed op de marktontwikkelingen.

#### *Professionaliseren met meer inzicht in de vastgoedportfolio*

De financiële voordelen die behaald kunnen worden door een goede vastgoedstrategie worden door de zorgsector onderschat. Daarbij komt dat een optimale indeling van het zorgvastgoed kan leiden tot een grotere efficiëntie in de zorgexploitatie. Zorgorganisaties dienen veel meer aandacht te besteden aan het ontwikkelen van hun vastgoedstrategie. Het is aan te bevelen dat binnen de zorgorganisatie de noodzakelijke expertise wordt opgebouwd, dan wel extern wordt ingehuurd. De Zorgvastgoedmatrix kan hierbij als (taal)brug fungeren tussen de professionals uit de zorgsector en de financiële adviseurs en/of vastgoed adviespartijen. Zorgorganisaties dienen verwachtingen betreft de vastgoedexploitatie op een realistische wijze te prognosticeren en inzichtelijk te maken op korte en lange termijn. De zorgorganisaties kunnen dat realiseren door een portfolioanalyse uit te voeren en daarbij

gebruik te maken van toekomstscenario's. Het is aan te raden daarbij gebruik te maken van de Zorgvastgoedmatrix. Met het inzichtelijk maken van de scenario's met behulp van de Zorgvastgoedmatrix, kan er beslist worden in welke onderdelen uit de portfolio geïnvesteerd kan worden en waar de prioriteiten liggen. Zo kunnen er keuzes gemaakt worden in het investeren in het zorgvastgoed, de zorgkwaliteit of het afstemmen van het zorgvastgoed op de vraag uit de markt. Op basis hiervan kan een gezonde flexibele zorgvastgoedportfolio gecreëerd worden die in balans is. Hierdoor worden er minder financiële risico's gelopen op de zorgvastgoedexploitatie. Het zorgvastgoed blijft van meerwaarde voor de zorgexploitatie en draagt bij aan de financiële gezondheid van de zorgorganisatie.

#### *Inzicht ontwikkelen in rendabele product-markt-combinaties*

Voor een effectiever gebruik van de Zorgvastgoedmatrix dienen zorgorganisaties hun kosten en baten beter (of anders) te registreren. Een nauwkeuriger aggregatieniveau bij het rubriceren van kosten en inkomsten kan meer inzicht geven in de prestaties van verschillende specifieke zorgvastgoedobjecten of productgroepen. Zo kunnen productgroepen opgesteld worden op basis van de cliëntindicaties, gecombineerd met de eisen en wensen vanuit de markt en de toekomstige klant. Hierdoor kunnen er product-markt-combinaties gevormd worden die aansluiten bij de markt. Dit creëert een meer gedetailleerd en specifiek financieel en vooral ook commercieel inzicht in de afstemming van de zorgvastgoedportfolio op de markt. Er kan hierdoor duidelijkheid gecreëerd worden welke woon-zorg-producten rendabel geëxploiteerd kunnen worden en welke niet. Zo wordt helder welke producten goed afgestemd zijn op de markt en een hoge financiële waarde en klantwaarde hebben en welke producten aansluiten bij de eisen en wensen van de huidige en toekomstige klant. Door op deze wijze basisgegevens te ordenen en inzicht te verschaffen in de exploitatie van het zorgvastgoed kan de product-markt-combinatie (PMC) geoptimaliseerd worden. Dit komt ten goede aan de klanttevredenheid en vergroot de bereidheid van klanten om extra te betalen voor meer comfort, luxe en overige aangeboden diensten en producten per zorglocatie.

#### *Benchmarken van de zorgvastgoedportfolio*

Benchmarken tussen zorgorganisaties gebeurt al door vergelijk van cijfers en klantwaarderingen (CQ-meting, incl. NPS). Deze vergelijkingen worden door onder andere branchevereniging Actiz en meewerkende zorgorganisaties als zeer waardevol ervaren. Zorgorganisatie kunnen, mits zij op een uniforme wijze hun productgroepen samenstellen, onderling hun aangeboden woon-zorg-producten benchmarken waardoor de markt (en daarmee de verzadigingsgraad) in een bepaalde regio beter in kaart kan worden gebracht. Voor het berekenen van de bedrijfswaarde op een uniforme en eenduidige wijze zijn vaste richtlijnen. Ten aanzien van ordeningen en specificatie van de exploitatie kosten en inkomsten van het zorgvastgoed zijn nog geen vaste richtlijnen. Wanneer deze richtlijnen er wel zouden zijn zou benchmarken tussen zorgorganisaties mogelijk worden gemaakt.

## 6.2.2 Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

### *Portfolioanalyse van het gehuurde en in eigendom zijnde zorgvastgoed*

In dit onderzoek is alleen het in eigendom zijnde zorgvastgoed van zorgorganisaties in de beschouwing meegenomen. Zorgorganisaties lopen echter niet alleen financieel risico op de exploitatie van het zorgvastgoed dat zij in eigendom hebben. Zorglocaties die voor lange tijd gehurd zijn kunnen leegstaan terwijl het huurcontract tussen de eigenaar en de zorgorganisatie nog voor jaren door kan lopen. De behoefte vanuit de markt bestaat om ook het gehuurde zorgvastgoed en het vastgoed in een sale-en-leaseback-constructie te kunnen analyseren. Het zou van meerwaarde zijn als dit vastgoed meegenomen kunnen worden in de portfolioanalyse en de daarna op te stellen zorgvastgoedstrategie. Onderzoek naar een bredere toepassing van de Zorgvastgoedmatrix kan interessant zijn voor zorgorganisaties. Dit onderzoek kan hierbij dienen als basis voor vervolgonderzoek.

### *Onderzoek naar een uniforme wijze van rubricering, ordening en verwerken van data*

Onderzoek naar nieuwe uniforme exploitatieberekeningen en financieringsvormen van zorgvastgoed is aan te raden. Dit hangt samen met de wijze waarop rubricering, ordening en verwerking van data over de exploitatiekosten en inkomsten van zowel het zorgvastgoed als de zorg plaatsvindt. Hierbij wordt aanbevolen verder onderzoek te doen naar de toepasbaarheid van de Zorgvastgoedmatrix wanneer registratie en analyse per productgroep plaatsvindt. Dit kan een nauwkeuriger inzicht geven in de financiële en commerciële exploitatie van de zorgvastgoedportfolio.

### *Onderzoek naar overeenkomsten en verschillen tussen sociale vastgoedportfolio's*

Het kan voor vervolgonderzoek interessant zijn om de ontwikkelingen in de zorg en de rol van het zorgvastgoed te vergelijken met de historie en huidige ontwikkelingen van en in de sociale woningbouw en de woningcorporaties in Nederland. Met name de verschuiving naar de vraaggerichte invulling van strategisch voorraadbeleid bij woningcorporaties lijkt sterk op ontwikkelingen die nu van invloed zijn op het zorgvastgoed. Woningcorporaties worden momenteel gedwongen zich weer meer te gaan focussen op hun kerntaken. Hierdoor krijgen ze beperkt ruimte voor overige maatschappelijke activiteiten. De kerntaak en kracht van zorgorganisaties is het leveren van zorgproducten en bijpassende zorgdiensten. In hoeverre is het verantwoord en verstandig dat 'nevenactiviteiten' zoals de exploitatie van vastgoed door zorgorganisaties opgepakt worden en invloed heeft op de algehele continuïteit van zorgorganisaties. In een vervolgonderzoek zou gekeken kunnen worden op welke vlakken de beide sectoren van elkaar kunnen leren.

### 6.3.3 Aanbevelingen ten aanzien van dit onderzoek

De resultaten van dit onderzoek dienen geïnterpreteerd te worden in de context waarin de zorgorganisaties zich momenteel bevinden. Op het moment dat dit onderzoek startte, waren er geen andere onderzoeken bekend over de toepassing van portfoliomanagement-instrumenten voor de analyse van een zorgvastgoedportfolio van zorgorganisaties in Nederland, met als doel het opstellen van een vastgoedstrategie voor de eigen organisatie. De uitkomsten van dit onderzoek zijn niet naar alle zorgportfolio's van zorgorganisaties in de verzorg- en verpleegbranche te generaliseren. De uitkomsten van dit onderzoek zijn gedeeltelijk te generaliseren naar zorgorganisaties met een middelgrote tot grote vastgoedportfolio. Hoe groter de financiële waarde en diversiteit aan zorglocaties binnen de vastgoedportfolio is, hoe beter toepasbaar de Zorgvastgoedmatrix wordt. Er zijn in de verzorg- en verpleegbranche zorgorganisaties actief die kleinschalige woonvoorzieningen en zorglocaties in hun zorgvastgoedportfolio hebben opgenomen. De klantwaarde van deze zorglocaties is door de kleinschaligheid en een tekort aan data niet op een valide en betrouwbare wijze te bepalen. De ontwikkelde portfolioanalyse komt dan ook het meest tot zijn recht wanneer de zorgorganisaties weinig tot geen kleinschalige woonvoorzieningen bezitten. Wellicht zijn er methoden te ontwikkelen waarbij de klantwaardering voor kleine zorglocaties op een andere wijze bepaald kan worden.

Wanneer meer zorgorganisaties hun data beschikbaar stellen, kunnen er meer casestudies worden uitgevoerd. Hierdoor kan er nog beter onderzocht worden hoe generaliseerbaar de Zorgvastgoedmatrix is. Wellicht komen er op deze wijze meer kinderziekten aan het daglicht.

Het is interessant om nader te onderzoeken hoe zorgorganisaties de Zorgvastgoedmatrix in de toekomst zelf hanteren en wat de ervaringen hierbij zijn. De nabespreking van de verkregen inzichten in de zorgvastgoedportfolio met de zorgorganisaties zelf geven hierbij veel inzicht. De effecten en invloeden van de analyseresultaten op de uiteindelijke vastgoedstrategie kan in de toekomst geëvalueerd worden. Daarnaast kan gekeken worden welke zorgvastgoedportfolio's de '*best practices*' waren bij het hanteren van de Zorgvastgoedmatrix.

## 7. Literatuurlijst

- Aaker, D. A., & Shansby, J. G. (1982). Positioning your product. *Business Horizons*, 25(3), 56-62.
- ActiZ (2010). *Overdrachtdossier van zorgondernemers 2010, Verpleeg- en verzorgingshuiszorg, Thuiszorg, Kraam- en Jeugdgezondheidszorg*. Utrecht: ActiZ.
- ActiZ (2013). *In beweging, Achtergrondrapportage, Inzichten vanuit de Benchmark in de Zorg 2013*. Utrecht: ActiZ.
- Ansoff, H. I. (1984). *Implanting Strategic Management*. Londen: Prentice Hall.
- Arkes, H. R., & Blumer C. (1985). The Psychology of Sunk Cost. *Organizational Behavior & Human Decision Processes*, 35(1), 124-140.
- Berenschot (2013, 20 februari). Sluiting dreigt voor ruim 800 ouderenzorglocaties, *Zorgvisie Executive*. Verkregen op 22 april 2014, van: <http://www.zorgvisie.nl/Huisvesting/Nieuws/2013/2/Sluiting-dreigt-voor-ruim-800-ouderenzorglocaties-1178771W/>
- Berenschot (2014, 24 april). Onderzoek naar sluiting verzorgingshuizen, *Aedes-ActiZ Kenniscentrum voor wonen en zorg*. Verkregen op 24 april 2014, van: <http://www.kcwz.nl/extramuralisering/onderzoek-naar-sluiting-verzorgingshuizen>
- Booth, P., Matysiak, G. A. & Ormerod, P. (2002). *Risk measurement and Management for Real Estate Portfolios*. Report for the IPF. Investment Property Forum (IPF), London.
- Brown, G. R., & Matysiak, G. A. (2000). *Real Estate Investment - A Capital Market Approach*. Harlow (UK): Financial Times Prentice Hall.
- Chevalier, M. (1972). The strategy spectre behind your market share. *European Business*, Vol. 34(2), 63-72.
- Dowd, K. (1998). *Beyond value at risk: The New Science of Risk Management*. New York: John Wiley & Sons.
- Doyle, P. (1994). *Marketing, Management and Strategy*. Hemel Hempstead: Prentice Hall International.
- Eije, J. H., von., & Spronk, J. J. (1996). Ondersteuning van investeringsbesluitvorming. In A. W. W Heezen & T. Ammeraal (Red.), *Serie Financieel Management: De financiële functie en ondernemingswaarde* (pp. 175-186) (1<sup>ste</sup> druk) Groningen | Houten: Noordhoff Uitgevers.
- Eisses, A. & Houwelingen, J. van. (2008, februari). Goed zorgvastgoed vereist grondige kennis zorgsector. *Vastgoedmarkt*, p. 71.
- Eisses, A. & Melenhorst, M. (2014). Impairment allesbehalve een boekhoudkundige exercitie, *Headline*. Verkregen op 1 september 2014, van <http://www.aag.nl/over-aag/publicaties/impairmentberekeningen/>
- Ewijk, C., van., Horst, P., van. der., & Besseling, P. (2013, maart). *Gezondheid loont, Tussen keuze en solidariteit - toekomst voor de zorg*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- Flier, K., van. der., & Gruis, V. (2002). The applicability of portfolio analysis in social management. *European Journal of Housing Policy*, Vol.2(2), 183-202.
- Fritzsche, C., Hoepel, H., Kaper, L. & Ommeren, A. van., (2004), *Huisvesting is strategische goed - Wegwijzer voor vastgoedmanagement in ziekenhuizen*. Amersfoort: Twynstra Gudde.
- Geltner, D., & Miller, N.G. (2007 januari). *Commercial Real Estate Analysis & Investments*. International ed of 2nd edition. Cengage Learning, Inc.



- Gianotten, H. J. (2001). *Creatie van klantwaarde. Groeistrategie van de Detailhandel in een Diensteneconomie*. 4de edition. Tilburg: Inaugurale rede KUB.
- Gool, P., & Brounen, D., Jager, P. en Weisz, R. M. (2007). *Onroerend goed als belegging*, Groningen: Noordhoff Uitgevers.
- Henderson, B. D. (1979). *Henderson on corporate strategy*. Cambridge: Abt Books.
- Hofer, C. W., & Schendel, D. (1978). *Strategy formulation: Analytic Concepts*. St. Paul: West Group.
- Hooley, G. J., Saunders, J. A., & Piercy, N. F. (1998). *Marketing Strategy & Competitive Positioning*. 2de edition. New Jersey: Prentice Hall.
- Jensen, M. C., (1965). The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964, *The Journal of Finance*. Vol. 23(2), 389-416.
- Kuenen, B. (2008). *De stationsomgeving als beleggingslocatie*. Amsterdam: School of Real Estate.
- Langbroek, R. A. R. (2008). 'De waarde van Value at Risk', *De toepasbaarheid van Value at Risk op beleggingen in direct vastgoed*, Amsterdam: School of Real Estate.
- Levitt, T. (1965). Exploit the product life cycle, *Harvard Business Review*, Vol. 43(6), 81-94.
- Lonescu, F. T. (2011, oktober). Boston Consulting Group II - A Business Portfolio Analysis Matrix. *International Journal of Economic Practices and Theories*, Vol. 1(2), 65-70.
- Markey, R., & Reichheld, F. (2011, september). *The Ultimate Question 2.0, How Net Promotor Companies Thrive in a Customer-Driven World*. Cambridge: Harvard Business School Publishing.
- Markowitz, H. (1952). 'Portfolio selection', *Journal of Finance*, Vol. 7(2), 77-91.
- Ruegg, R. T., & Marshall, H. E. (1990). *Building Economics - Theory and Practice*. New York: Van Nostrand Reinhold.
- McNamee Patrick B. (1985). *Tools and Techniques for Strategic Management by Patrick B. McNamee*. Headington Hill: Oxford Pergamon Press.
- NIVEL (2014). informatie over de CQ-meting en feiten en cijfers uit de verzorg- en verpleegbranche. Verkregen op 1 augustus 2014, van: <http://www.nivel.nl/cq-index>
- Nederlandse Zorgautoriteit (2013). *Stand van de zorgmarkten - Van feiten naar focus*. Utrecht: Nederlandse Zorgautoriteit.
- Olde Bijvank, E. (2010). *Sale & leaseback van zorgvastgoed in de caresector - Implementatieondersteunend instrument*. Delft: Eburon, 2009.
- O'Shaughnessy, J. (1995). *Competitive Marketing, A Strategic Approach*. Londen: Routledge.
- Patel, P. & Younger, M. (1978). A frame of reference for strategy development, *Long Range Planning*, Vol. 11(2), 6-12.
- PricewaterhouseCoopers (2014a). *Zorgstroom Hof 't Seijs, Uitkomsten CQ bewoners verpleeg- of verzorgingshuis, januari tot april 2014*. Middelburg: Zorgstroom.
- PricewaterhouseCoopers (2014b). *Zorgstroom Verzorgingshuis Nieuw Sandenburgh, Uitkomsten CQ cliënten in een verpleeg- of verzorgingshuis, januari tot april 2014*, Middelburg: Zorgstroom.
- PricewaterhouseCoopers (PwC) (2014c). *Zorgstroom Verpleegcentrum Buitenrust, Uitkomsten CQ cliënten in een verpleeg- of verzorgingshuis, (vertegenwoordigers van psychogeriatrische bewoners), januari tot april 2014*. Middelburg: Zorgstroom.
- PricewaterhouseCoopers (PwC) (2014d). *Zorgstroom Zorgcentrum Rustenburg, Uitkomsten CQ bewoners verpleeg- of verzorgingshuis, januari tot april 2014*. Middelburg: Zorgstroom.

- Robinson, S. J. Q., Hickens, R. E., & Wade, D. P. (1978). The directional policy matrix – tool for strategic planning. *Long Range Planning*. Vol. 11(3), 8-15.
- Ross, S. A. (1976). The Arbitrage Pricing Theory of Capital Asset Pricing, *Journal of Economic Theory*, Vol. 13(3), 341-360.
- Rue, L. W., & Holland P.G. (1986). *Strategic Management, Concepts and Experiences*. New York: McGraw Hill.
- Taylor, B. (1976). Managing the process of corporate development. *Long Range Planning*. Vol. 9(3), 81-100.
- Tudor, L. F., & Valeriu, C. C. (2011). Productportfolio analysis - Arthur D. matrix, *Annals of Faculty of Economics*. Vol. 1(1), 754-760.
- Seeger, J. A. (1984). Reversing the Images of BCG's Growth/Share Matrix, *Strategic Management Journal*, Vol. 5(1), 93-97.
- Schoeffler, S., Buzzell, R. D., & Heany, D. F. (1974). *Impact of Strategic Planning on Profit Performance*. Cambridge: Harvard Business Review, Vol. 52(2), 137-45.
- Smeets, J.J.A.M. (2010, maart 17). *Sturen op klantwaarde, Instrumenten voor woningcorporaties t.b.v. een vraaggericht assetmanagement*. Eindhoven: Technische Universiteit Eindhoven.
- Treynor J., (1965). How to Rate Management of Investment Funds. *Harvard Business Review*. Vol. 43(1), 63-75.
- Wensley, R. (1994). Making better decisions, The challenge of marketing strategy techniques – A comment on "Effects of portfolio planning methods on decision making, Experimental results" by Armstrong and Brodie, *International Journal of Research in Marketing*. Vol. 11(1), 85-90.
- Winter, P. de, (2013 december 29). De Vastgoedbom, *Lucide*, Vol. 2(4), 14-19.
- Wet Toelating Zorginstellingen. (2014). *definitie kleinschalige woonvoorzieningen, artikel 2.1, zevende lid van het Uitvoeringsbesluit WTZi, kleinschalige woonvoorzieningen, Rijksoverheid*. Verkregen op 25 december 2014, van: [http://wetten.overheid.nl/BWBR0018983/geldigheidsdatum\\_04-01-2015#HoofdstukII](http://wetten.overheid.nl/BWBR0018983/geldigheidsdatum_04-01-2015#HoofdstukII)
- Zorgstroom (2013a). *Directieverslag Zorgstroom 2013*, Middelburg: Zorgstroom.
- Zorgstroom (2013b). Jaarrekening 2013, Stichting Zorgstroom. Model, geconsolideerde jaarrekening care (AWBZ-instelling + WMO + niet-curatieve GGZ-instellingen) Versie: 17 december 2013.
- Zorgstroom (2013c). *Stichting Zorgstroom, jaarverslag 2013*. Middelburg: Zorgstroom.
- Zorgstroom (2014 april). *Exploitatie intramuraal vastgoed, bedrijfswaardeberekening*. Middelburg: Zorgstroom.