



september 2024

GOEDE OUDERENZORG VERDIENT EEN STERK FUNDAMENT

Onderzoek naar financiën en vastgoed
van de 115 grootste ouderenzorgorganisaties

GUPTA
STRATEGISTS



GOEDE OUDERENZORG VERDIENT EEN STERK FUNDAMENT

Onderzoek naar financiën en vastgoed
van de 115 grootste ouderenzorgorganisaties

Samenvatting

Voor u ligt een onafhankelijk onderzoek van Gupta Strategists naar de financiële positie van de ouderenzorg. Daarvoor hebben we de jaarrekeningen van de 115 grootste ouderenzorgorganisaties geanalyseerd. We vergelijken de cijfers in 2023 met de situatie in 2019, vòòr corona, en proberen onderliggende patronen in de prestaties zichtbaar te maken.

Ouderenzorgorganisaties met een kwart gegroeid sinds 2019

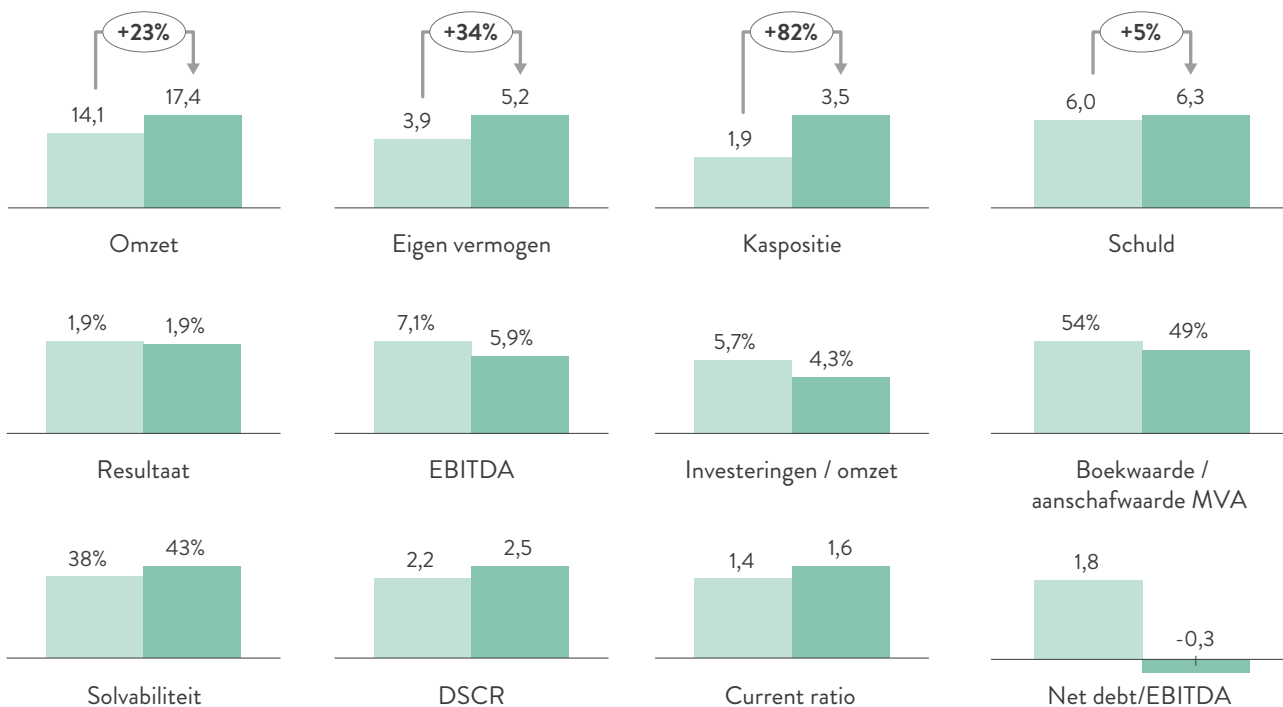
Financieel hebben de onderzochte ouderenzorgorganisaties hun positie sinds 2019 aanzienlijk versterkt. De omzet is met bijna een kwart omhoog door 16% prijsinflatie en 6% volumegroei. De volumegroei is het gevolg van meer Wlz-cliënten met gemiddeld een iets zwaarder zorgprofiel, die de krimp in de wijkverpleging ruimschoots hebben gecompenseerd.

Ouderenzorgorganisaties financieel sterker en stabiel

De winstmarge in 2023 is na een stevige daling in 2022 terug naar gemiddeld 1,9%. Ook de vermogenspositie is versterkt: aanbieders voegden sinds 2019 in totaal ongeveer 1,3 miljard euro toe aan hun eigen vermogen en 1,6 miljard euro aan hun liquide middelen (zie Figuur 1). De financiële indicatoren zijn dan ook goed: ratio's voldoen gemiddeld genomen ruimschoots aan de eisen van banken. Een knappe prestatie gezien de omstandigheden van de afgelopen jaren.

Financiële positie organisaties in de ouderenzorg
[2023 in vergelijking met 2019]

■ 2019 ■ 2023



Figuur 1 – Overzicht financiële positie ouderenzorg

Onder de oppervlakte: lagere EBITDA en minder investeringen

Was de onrust over de financiën van ouderenzorgorganisaties september vorig jaar dan een storm in een glas water? Dat is wat ons betreft niet het geval. Er is onder de oppervlakte namelijk wel iets aan de hand: de EBITDA daalt en investeringen lopen terug. De EBITDA is gemiddeld 1,2%-punt gedaald: van 7,1% in 2019 naar 5,9% in 2023. Bij kleinere ouderenzorgorganisaties is de daling zelfs 2,4%-punt. Belangrijkste oorzaken zijn meer inzet van (relatief dure) PNIL en voor de kleinere aanbieders snelle toename van de overige bedrijfskosten.

Ook investeringen gaan sinds 2019 omlaag, waardoor het vastgoed aan het verouderen is. Dit is zichtbaar in de ratio boekwaarde gedeeld door aanschafwaarde van de materiële vaste activa. Die ratio is gedaald van 54% in 2019 naar 49% in 2023. Die daling van ruim 1%-punt per jaar is op lange termijn niet houdbaar.

Verschuiving van koop naar huur lijkt niet de oorzaak van de dalende investeringen. Daar is namelijk geen sprake van, omdat de huursom is gedaald van 3,3% naar 3,0% als percentage van de omzet. Meest waarschijnlijke oorzaak is de explosie van de bouwkosten en stijging van de rente, waardoor er een gat is ontstaan met de normatieve huisvestingscomponent (NHC) in de tarieven. Daarnaast speelt onzekerheid over de toekomst van de intramurale ouderenzorg een rol, met de mogelijke verdere scheiding van wonen en zorg en de groei van het volledig pakket thuis als leveringsvorm in de Wlz. Tenslotte hadden aanbieders tijdens corona wel wat anders aan hun hoofd dan bouwplannen uitwerken, waardoor investeringen mogelijk enige vertraging hebben opgelopen.

Investerings moeten omhoog van 0,7 naar 0,9 miljard euro per jaar

Actie is nu nodig om de meest intensieve ouderenzorg toegankelijk te houden voor mensen die écht niet langer zelfstandig kunnen blijven wonen. Volgens onze berekeningen is het nodig om de investeringen omhoog te brengen van 0,7 miljard in 2023 naar tenminste 0,9 miljard per jaar, uitgaande van een gelijkblijvend aantal verpleeghuisplaatsen. De grootste financiële impact ontstaat op de DSCR, die daalt van 2,4 naar 1,6. In beginsel blijven alle ratio's wel binnen acceptabele grenzen voor de sector als geheel.

Het goede nieuws is dat de financiële uitgangspositie van ouderenzorgorganisaties over het algemeen gunstig is. Wel zijn er verschillen in de verhouding tussen huur en koop. Ook de mate van afschrijving van het vastgoed in eigendom loopt uiteen. Veel zorgaanbieders zullen dan ook alle zeilen bij moeten zetten om hun portefeuille op een verantwoorde manier te vernieuwen.

Integratie van strategie zorg, vastgoed en financiering

Om succesvol te zijn is integratie van de zorg-, vastgoed- en financieringsstrategie nodig. Die hangen immers nauw met elkaar samen: zonder passende vastgoedkeuzes geen sluitende zorgexploitatie en zonder sluitende zorgexploitatie en slimme keuzes in financiering geen vastgoed.

In deze integrale benadering zien we zes stappen:

1. Raam de benodigde capaciteit op realistische gronden
2. Stel passende criteria vast voor stellen van prioriteiten in vervangingsagenda
3. Reken scenario's door voor vervanging van de huidige vastgoedportefeuille
4. Toets de scenario's aan de impact op de financiële ratio's en de zorgstrategie
5. Kies een voorkeursscenario op basis van zorgvuldige afweging met stakeholders
6. Werk zorgexploitatie en financiering zorgvuldig uit

Inhoudsopgave

INLEIDING

Hoe staat de ouderenzorg er financieel voor na corona?	7
---------------------------------------------------------------	----------

HOOFDSTUK 1

Ouderenzorg heeft zich sinds 2019 financieel flink versterkt	9
---------------------------------------------------------------------	----------

Omzet sinds 2019 met kwart omhoog door stijging prijs en volume	10
Resultaat in 2023 ligt rond 2% na scherpe daling in 2022	12
Eigen vermogen en kaspositie van de sector zijn gestegen	14
De ouderenzorg heeft degelijke financiële ratio's	15

HOOFDSTUK 2

Toch is er wat mis: EBITDA en investeringen dalen	16
----------------------------------------------------------	-----------

EBITDA sinds 2019 omlaag, vooral van kleinere aanbieders	17
EBITDA-daling door stijging overige bedrijfskosten en meer PNIL	18
Investeringen omlaag, vastgoedportefeuille daalt in waarde	18
Daling komt niet door mogelijke verschuiving van koop naar huur	19
Oorzaak is explosie bouwkosten waardoor gat met NHC is ontstaan	20
Ook meer onzekerheid over toekomst intramurale ouderenzorg speelt rol	20

HOOFDSTUK 3

Meer investeren is noodzakelijk én haalbaar	21
----------------------------------------------------	-----------

Actie is nodig om verpleeghuiszorg toegankelijk te houden	22
Investeringen moeten omhoog van 0,7 naar minstens 0,9 miljard euro per jaar	22
Impact van scenario's op financiële ratio's lijkt voor sector als geheel acceptabel	22
Uitgangspositie sector is gunstig, maar verschillen tussen aanbieders zichtbaar	24
Integreren van zorg-, vastgoed- en financieringsstrategie is voorwaarde voor succes	26

Over dit rapport	28
-------------------------	-----------

Over Gupta Strategists	29
Over de auteurs	29
Dankwoord	29

BIJLAGE	30
----------------	-----------

Cijfers boekjaar 2023 van zorgaanbieders met > 200 mln euro omzet	31
Cijfers boekjaar 2023 van zorgaanbieders met 100 – 200 mln euro omzet	32
Cijfers boekjaar 2023 van zorgaanbieders met 50 – 100 mln euro omzet	33



INLEIDING

**Hoe staat de
ouderenzorg er financieel
voor na corona?**

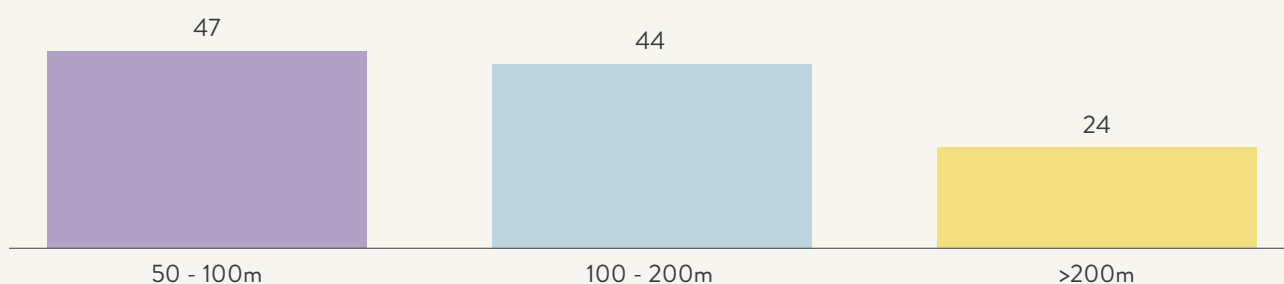
Voor u ligt een onafhankelijk onderzoek van Gupta Strategists naar de financiële positie van ouderenzorgorganisaties. We hebben hiervoor de jaarrekeningen geanalyseerd, waarbij we de cijfers in 2023 vergelijken met de situatie in 2019, vòòr corona. Hiermee willen we ouderenzorgorganisaties inzicht geven in de financiële stand van zaken en de impact van onderliggende trends.

We hebben de ouderenzorgorganisaties geanalyseerd met een omzet van meer dan vijftig miljoen euro in 2023. Dit zijn er in totaal 115. Naast cijfers voor deze groep organisaties als geheel zoomen we in op drie subgroepen (zie Figuur 2):

- (Relatief) klein: omzet 50 tot 100 miljoen euro (n=47)
- Middelgroot: omzet 100 tot 200 miljoen euro (n=44)
- Groot: omzet 200 miljoen euro of meer (n=24)

We hebben ons gericht op de aanbieders met een omzet boven vijftig miljoen euro; in die zin zijn de aanbieders in de categorie klein natuurlijk vrij groot. In de bijlage staat een overzicht van alle ouderenzorgorganisaties die zijn meegenomen in dit onderzoek, met kerncijfers zoals omzet, resultaat, vermogen en diverse financiële ratio's.

Aantal organisaties naar omvang
[op basis van omzet 2023]



Figuur 2 – Aantal organisaties naar omvang

Deze 115 ouderenzorgaanbieders zijn op basis van de volgende criteria geselecteerd:

- 1) De zorgaanbieder moet een ouderenzorgorganisatie zijn;
- 2) De omzet in 2023 moet hoger zijn dan 50 miljoen euro;
- 3) De aanbieder moet in 2019 én in 2023 bestaan;
- 4) Er mag geen fusie of overname hebben plaatsgevonden tussen 2019 en 2023;
- 5) De jaarrekening van 2023 moet gepubliceerd zijn.

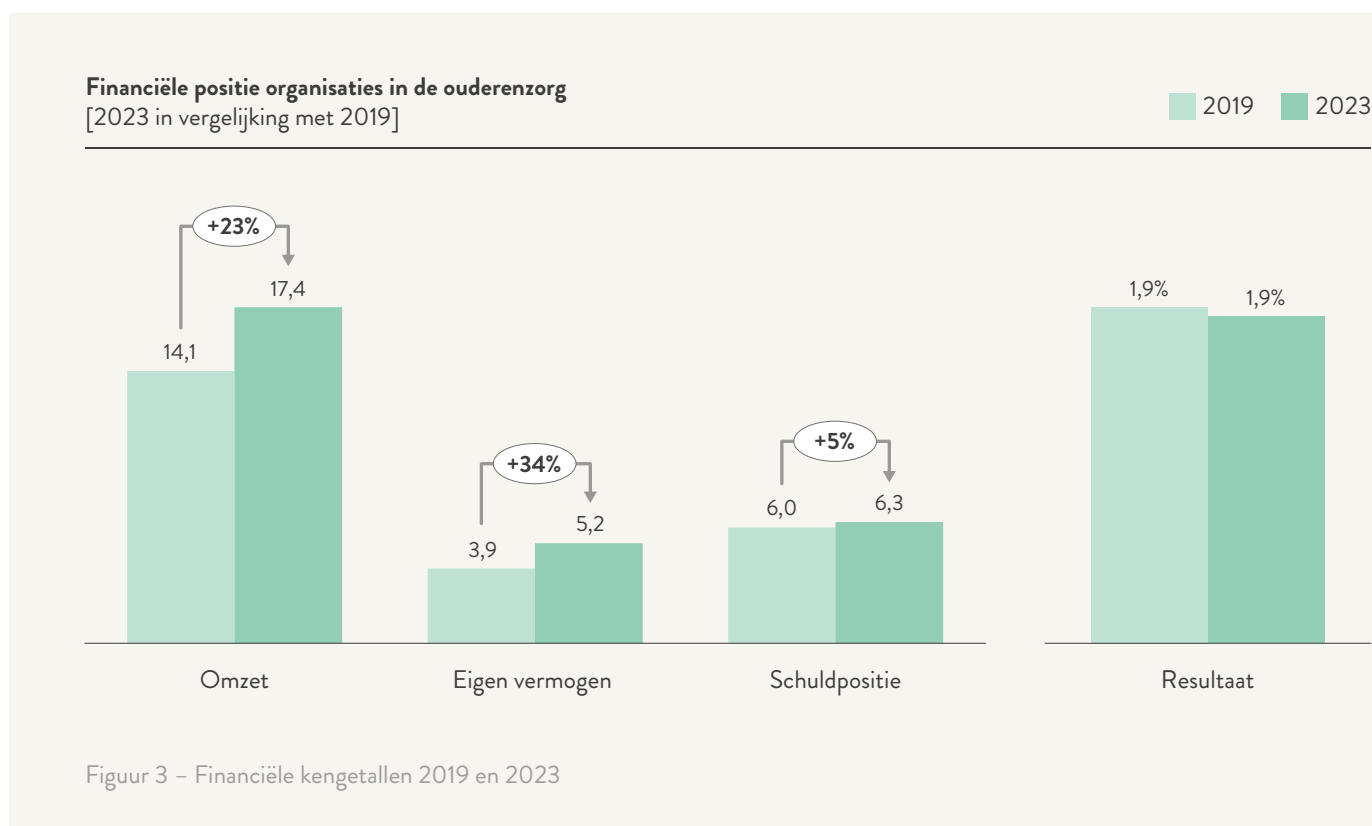


HOOFDSTUK 1

**Ouderenzorg heeft zich
sinds 2019 financieel
flink versterkt**

Omzet sinds 2019 met kwart omhoog door stijging prijs en volume

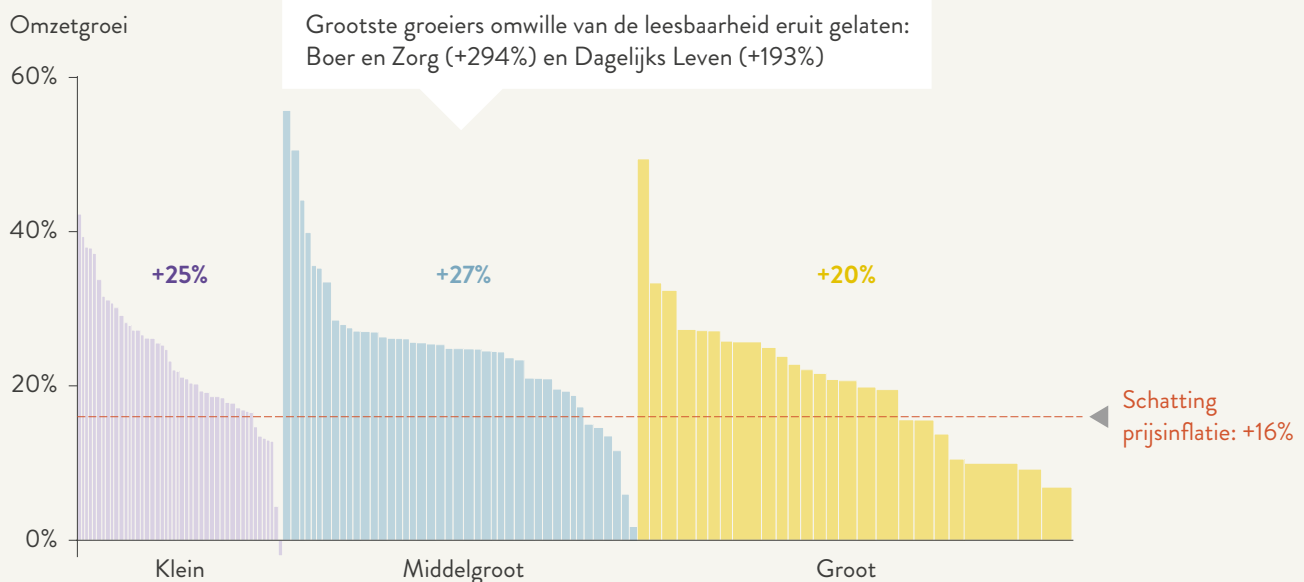
De omzet van de onderzochte ouderenzorgorganisaties is gemiddeld met 23% gestegen tussen 2019 en 2023 (zie Figuur 3). Op basis van de prijsindex van de NZa is onze inschatting dat de tarieven met 16% zijn gestegen in deze periode om te compenseren voor kosteninflatie. De overige groei komt door meer volume in de Wlz: er zijn meer cliënten geholpen en de cliënten hebben gemiddeld een wat zwaardere indicatie. Deze volumestijging is een stuk groter dan de daling in de wijkverpleging, waardoor de totale volumegroei in vier jaar tijd uitkomt op 6%.



Niet alle aanbieders zijn even snel gegroeid sinds 2019. Daarin zijn grote verschillen zichtbaar. Dat is zowel het geval bij de grote als de kleinere ouderenzorgorganisaties. Gemiddeld is de omzet van grote organisaties met 20% toegenomen, tegen ongeveer 25% groei voor de middelgrote en kleinere ouderenzorgorganisaties, zoals weergegeven in Figuur 4. Het verschil komt vooral door twee supersnelle groeiers: Boer en Zorg in de categorie klein (+294%) en Dagelijks Leven in de midden-categorie (+193% omzetgroei sinds 2019).

Groei omzet 2023 ten opzichte van 2019

[in %, breedte balk geeft omzet in 2019 weer, n = 115]

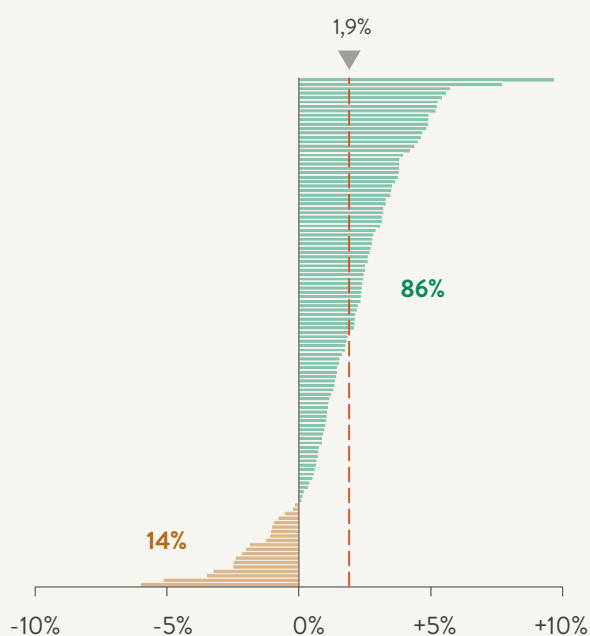


Figuur 4 – Omzetgroei 2019 - 2023 per ouderenzorgorganisatie

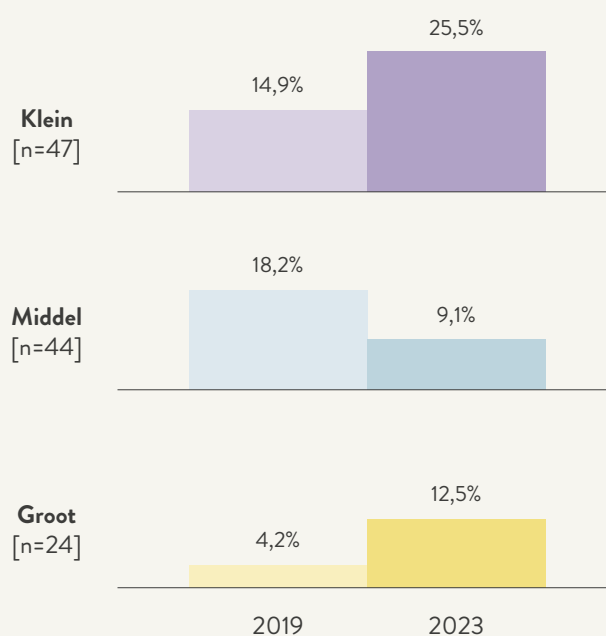
Resultaat in 2023 ligt rond 2% na scherpe daling in 2022

Na een daling van de winst in 2022 is de winstmarge in 2023 weer terug op 1,9%, net zoals in 2019 (zie Figuur 3). 86% van alle onderzochte aanbieders had een positief financieel resultaat in 2023. Per aanbieder loopt de marge wel uiteen van een verlies van -6% tot een winst van +10%. Verder valt op dat de marge van de kleinere ouderenzorgorganisaties is gehalveerd, van 2,8% voor corona naar 1,3% in 2023. Het percentage verlieslatende aanbieders is in die groep ook het grootste: ruim een kwart schreef rode cijfers (zie Figuur 5). Het gaat wel om kleine aantallen: van zeven verlieslatende organisaties in 2019 naar twaalf in 2023.

Resultaat per zorgaanbieder in 2023
[%]



Aandeel verlieslatende zorgaanbieders
[%]



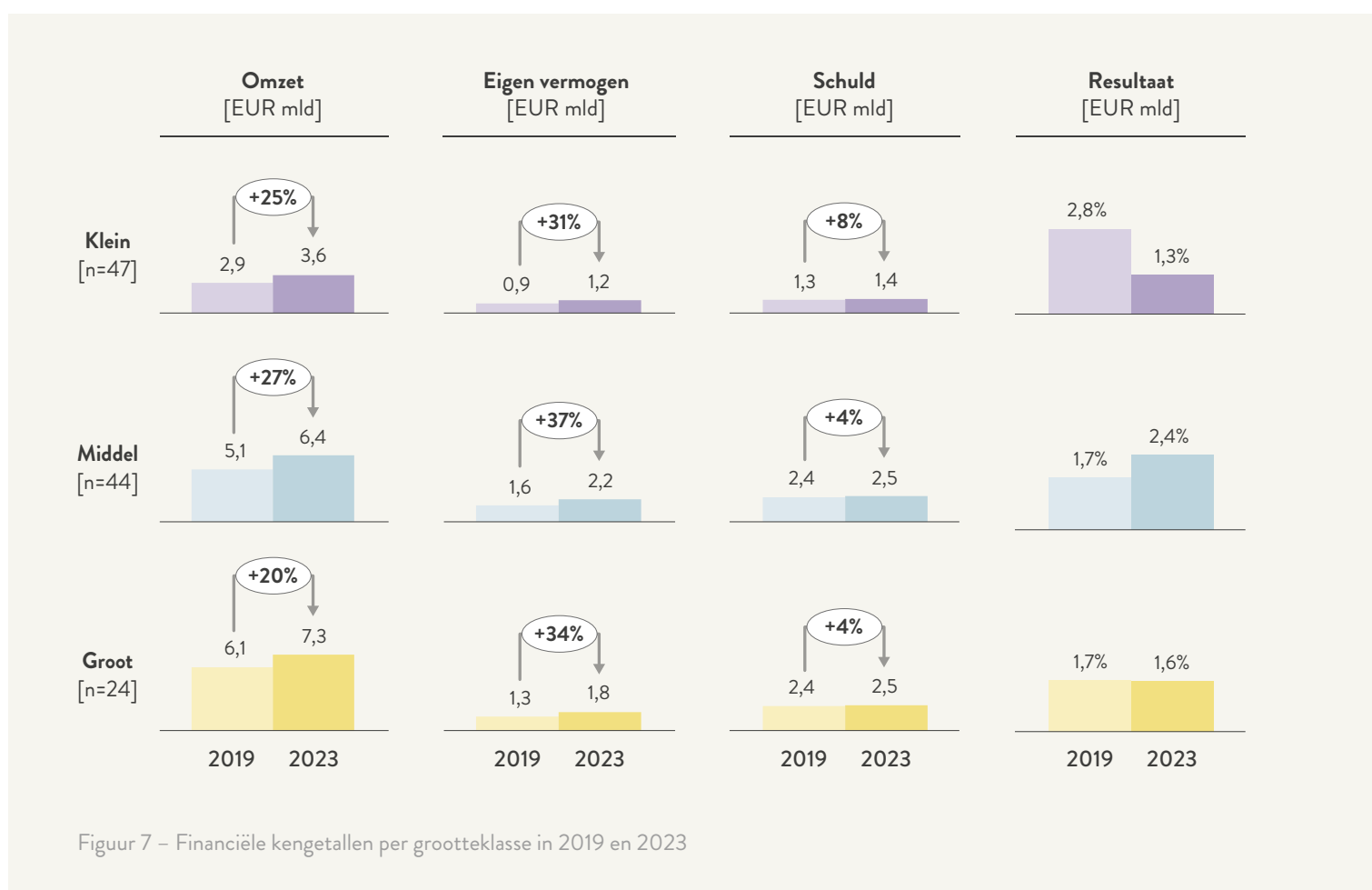
Figuur 5 – Resultaat per aanbieder en % verlieslatend per groep

Groei lijkt een motor voor winst: er bestaat een positieve samenhang tussen de groei van een aanbieder en de winstgevendheid in 2023. Het omgekeerde is ook waar: aanbieders die in 2023 verlies maakten, zijn minder snel gegroeid in omzet dan aanbieders die wel winst maakten: 16% versus 25% (zie Figuur 6). Ondertussen liepen de kosten wel in vergelijkbaar tempo op, vooral de overige bedrijfskosten, met als logisch gevolg dat winst om sloeg in verlies. Kennelijk is het deze groep aanbieders niet gelukt om financieel gezond te blijven bij een gelijkblijvend (of beperkt groeiend) volume.



Eigen vermogen en kaspositie van de sector zijn gestegen

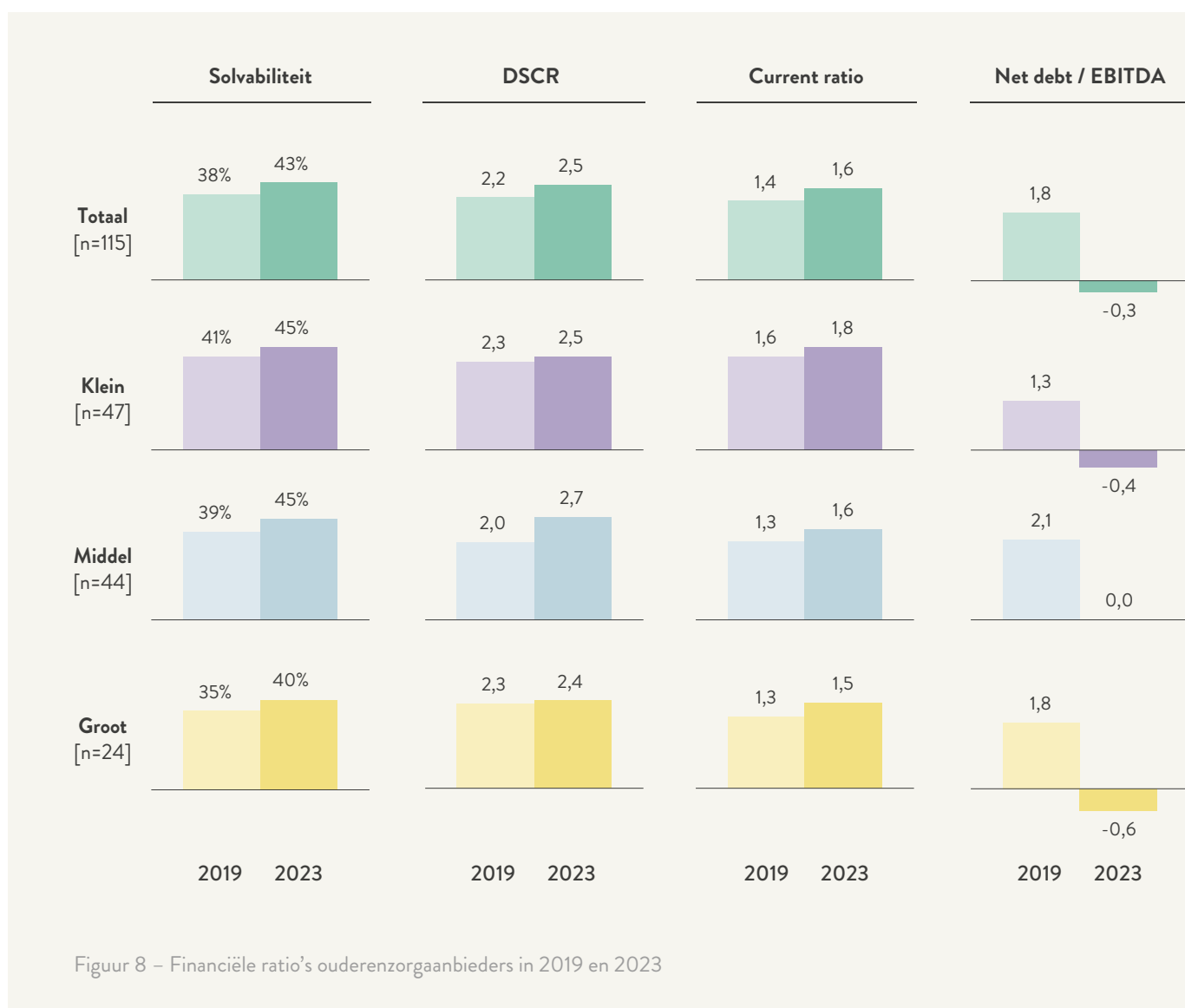
De positieve winstmarges in alle jaren na 2019 hebben ertoe geleid dat de sector haar eigen vermogen heeft vergroot. In totaal is er 1,3 miljard euro aan het eigen vermogen toegevoegd, waardoor de vermogenspositie in 2023 uitkomt op 5,2 miljard euro. De kas is over dezelfde periode met 1,6 miljard euro vergroot, waardoor ouderenzorgorganisaties eind 2023 over 3,5 miljard euro aan liquide middelen beschikken. Ondertussen is de schuldpositie van de sector slechts licht gestegen, met een verschuiving van lange- naar kortetermijnfinanciering.



De ouderenzorg heeft degelijke financiële ratio's

Het mag dan ook niet verbazen dat de financiële ratio's er degelijk uit zien. De solvabiliteit is gestegen van 38% in 2019 naar 43% in 2023. Ondertussen is de DSCR (in welke mate een aanbieder aan haar rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen), omhoog van 2,2 naar 2,5. De current ratio als indicator voor de liquiditeit is toegenomen van 1,4 naar 1,6. De sector is daarnaast lichter gefinancierd dan in 2019, zo is te zien aan de net debt / EBITDA-ratio die onder nul is gedaald in 2023 als gevolg van de beperkte schuld in combinatie met de hoge liquiditeit.

Kortom: de sector heeft de afgelopen jaren financieel goed werk geleverd. Een knappe prestatie gezien de corona-periode waarin weinig tijd was voor sturing op financiën en de toegenomen onzekerheid na 2021, toen steunregelingen afliepen en aanbieders weer volledig zelf verantwoordelijk waren voor de eigen financiële huishouding.



Figuur 8 – Financiële ratio's ouderenzorgaanbieders in 2019 en 2023



HOOFDSTUK 2

**Toch is er wat mis:
EBITDA en
investerings dalen**

EBITDA sinds 2019 omlaag, vooral van kleinere aanbieders

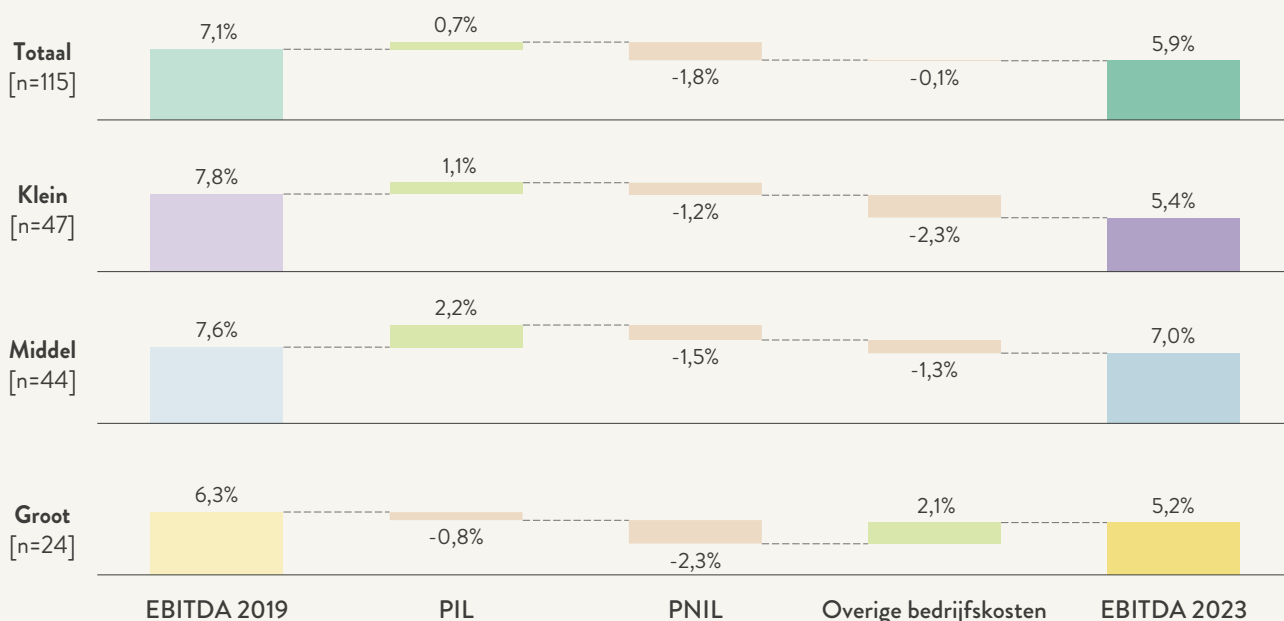
Nieuwsberichten over de ouderenzorg in september 2023 schetsten een somber beeld. Een greep uit de titels van de onderzoeken:

- *Code rood: Financiële situatie verontrustend, faillissementen niet uitgesloten¹*
- *Resultaten 2023: Nederlandse zorgsector in zeer zwaar weer beland²*

Op basis van de cijfers in het vorige hoofdstuk is het goede nieuws dat de jaarcijfers over 2023 een gunstiger beeld laten zien. Is het dan op financieel gebied allemaal rozengeur en maneschijn? Dat is niet het geval. Er is onder de oppervlakte iets aan de hand. Dat is allereerst zichtbaar in de daling van de EBITDA, de winst voor aftrek van rente, belastingen, afschrijvingen en amortisatie. Die geeft weer hoeveel geld een aanbieder verdient om schulden terug te betalen, onverwachte tegenwind te doorstaan en investeringen te doen. De EBITDA-marge is gedaald van 7,1% in 2019 naar 5,9% in 2023. De daling is maar liefst 2,4%-punt voor kleinere zorgaanbieders, tegen 0,6%-punt voor middelgrote en 1,1%-punt voor grote aanbieders (zie Figuur 9).

Verklaring verandering EBITDA-marge 2019 - 2023

[in procentpunten]



Figuur 9 – Verklaring voor verandering EBITDA tussen 2019 en 2023

¹ <https://www.bdo.nl/nl-nl/nieuws/2023/code-rood-ouderenzorg-financieel-in-de-problemen>

² https://www.ey.com/nl_nl/health/ey-barometer-nederlandse-gezondheidszorg

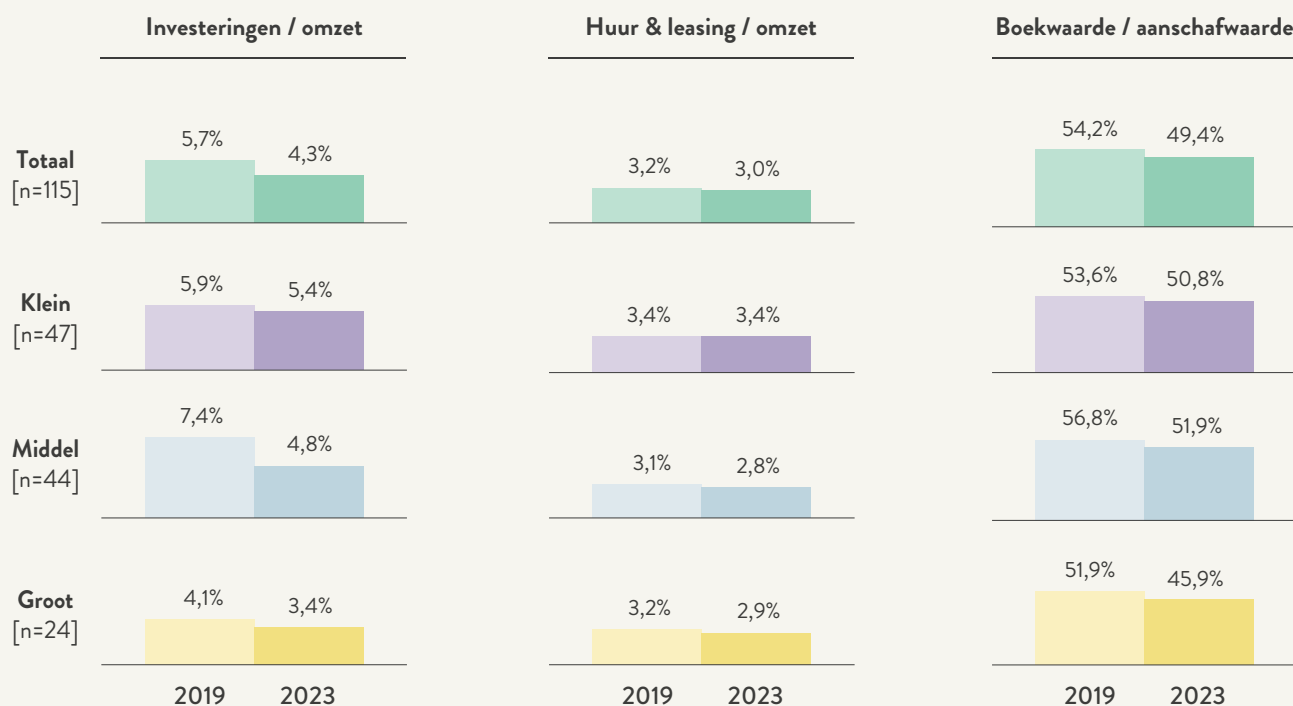
EBITDA-daling door stijging overige bedrijfskosten en meer PNIL

Waarom is de EBITDA gedaald? Korte antwoord: hogere overige kosten en meer inzet van personeel niet in loondienst (PNIL). De 'overige bedrijfskosten' omvatten bijvoorbeeld uitgaven aan energie, medicijnen, hulpmiddelen, ict en kantoor. Bij de kleinere aanbieders stegen de overige kosten als percentage van de omzet met 2,3%-punt (zie Figuur 9). Grote organisaties hebben de overige kosten beheerst door gebruik te maken van hun schaalgrootte. Daar zijn de overige kosten als percentage van de omzet juist met 2,1%-punt afgenomen.

Tweede factor die de EBITDA negatief heeft beïnvloed, is de toename in de kosten voor tijdelijke inhuur van personeel. Het patroon is echter precies andersom dan bij de overige kosten: stijging in PNIL-uitgaven als % van de omzet is hoger bij grote aanbieders (gemiddeld +2,3%-punt) dan bij kleinere aanbieders (+1,2%-punt, zie Figuur 9). Het lijkt erop dat kleinere aanbieders beter in staat zijn geweest om eigen personeel aan zich te binden, waardoor ze minder extra beroep hebben gedaan op PNIL.

Investeringen omlaag, vastgoedportefeuille daalt in waarde

Hoe kan het dat de EBITDA-marge daalt terwijl de winstmarge constant blijft? Het antwoord ligt in de ontwikkeling van de investeringen. Daarvoor kijken we naar de investeringen als percentage van de omzet. Dit percentage is gedaald van 5,7% in 2019 naar 4,3% in 2023 (zie Figuur 10). De daling verschilt tussen de groepen. Bij kleinere aanbieders nam de ratio beperkt af, terwijl middelgrote aanbieders flink zijn teruggevallen van 7,4% in 2019 naar 4,8% in 2023. Grote organisaties investeren opvallend genoeg het minste, met een ratio die daalde van 4,1% in 2019 naar 3,4% in 2023.



Figuur 10 – Ratio's gerelateerd aan vastgoed in 2019 en 2023

Het cumulatieve effect van lagere investeringen is zichtbaar in de boekwaarde gedeeld door de aanschafwaarde van de materiële vaste activa. Dit percentage is gedaald van 54,2% in 2019 naar 49,4% in 2023. De trend is in lijn met de ontwikkeling van de investeringen: de grote aanbieders hebben de grootste daling op deze indicator. Als deze trend zich doorzet, dan is dat op lange termijn niet houdbaar. Te weinig investeren leidt tot veroudering van de panden en dan zijn ze na verloop van tijd niet meer bruikbaar. Onderhoudskosten lopen op en organisaties halen duurzaamheidsdoelen niet, waardoor energiekosten hoog blijven. Om nog maar te zwijgen over de impact van een sterk verouderd gebouw op bewoners en zorgmedewerkers.

Daling komt niet door mogelijke verschuiving van koop naar huur

Een mogelijke oorzaak van de daling in de investeringen is dat ouderenzorgorganisaties hebben gekozen voor huur in plaats van koop. Dat lijkt echter niet het geval, aangezien de huursom als percentage van de omzet is teruggelopen van 3,2% in 2019 naar 3,0% in 2023. Waarom zijn de investeringen dan wel gedaald? Gezien de degelijke financiële positie van de ouderenzorg (zie bevindingen van hoofdstuk 1) denken we niet dat de hoofdoorzaak zit in te weinig financiële middelen. Een combinatie van factoren speelt waarschijnlijk een rol, waarbij we twee belangrijke oorzaken zien:

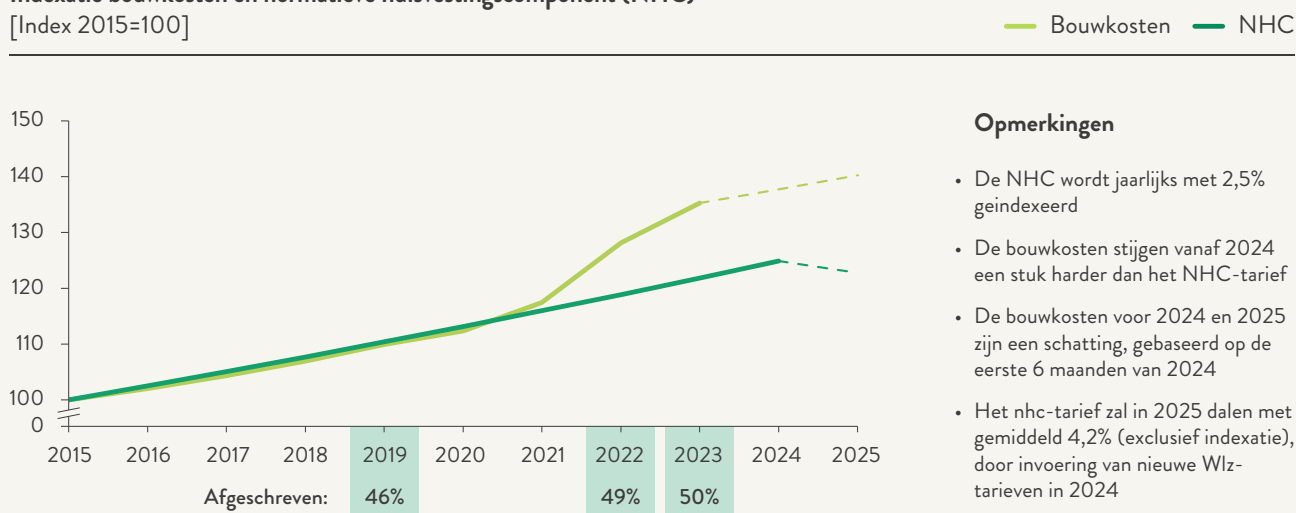
- (1) het gat dat is ontstaan tussen de ontwikkeling van de bouwkosten en de NHC
- (2) meer onzekerheid over de vraag naar intramurale zorg in de toekomst

Oorzaak is explosie bouwkosten waardoor gat met NHC is ontstaan

Eerste oorzaak van de teruglopende investeringen is de snelle stijging van de bouwkosten, terwijl de vergoeding voor vastgoed via de NHC stagneert. Vergelijking van ontwikkeling van bouwkosten en de NHC sinds 2015 leert dat deze gelijk op gingen tot 2020. Daarna zijn de bouwkosten omhooggeschoten, terwijl de NHC met een bescheiden 2,5% per jaar toenam. Als gevolg hiervan is een gat ontstaan tussen beiden. Bouwen is dus relatief minder aantrekkelijk geworden, zeker omdat tegelijkertijd ook de rente is opgelopen. Bij de aanstaande herijking van de NHC wordt hier in beginsel wel rekening mee gehouden, al is de hoogte van de aanpassing ook afhankelijk van de rente waar mee wordt gerekend.

Indexatie bouwkosten en normatieve huisvestingscomponent (NHC)

[Index 2015=100]



Opmerkingen

- De NHC wordt jaarlijks met 2,5% geïndexeerd
- De bouwkosten stijgen vanaf 2024 een stuk harder dan het NHC-tarief
- De bouwkosten voor 2024 en 2025 zijn een schatting, gebaseerd op de eerste 6 maanden van 2024
- Het nhc-tarief zal in 2025 dalen met gemiddeld 4,2% (exclusief indexatie), door invoering van nieuwe Wlz-tarieven in 2024

1) <https://finance-ideas.nl/impact-nieuwe-wlz-tarieven-2025>. Bron: CBS Statline inputprijsindex bouwkosten nieuwbouwwoningen

Figuur 11 – Ontwikkeling bouwkosten en normatieve huisvestingscomponent over tijd

Ook meer onzekerheid over toekomst intramurale ouderenzorg speelt rol

Tweede oorzaak van de beperkte investeringen lijkt meer onzekerheid over de toekomst. Ouderenzorgorganisaties bouwen voor eigen rekening en risico. Overheidsbeleid is gericht op zo veel mogelijk zorg thuis en beperking van intramurale zorg tot alleen de meest kwetsbaren die echt niet meer zelfstandig kunnen wonen. Ook hangt de scheiding van wonen en zorg boven de markt. Dat zou betekenen dat zorgorganisaties op termijn met het sociale huurstelsel financieel uit moeten komen. Ondertussen groeit de groep ouderen die gebruik maakt van het volledig pakket thuis razendsnel. Het is niet verwonderlijk dat ouderenzorgorganisaties voorzichtig zijn met het neerzetten van nieuwe gebouwen waar je al snel dertig tot veertig jaar aan vast zit. Bovendien hadden zij tijdens de corona-periode ook wel wat anders aan hun hoofd dan bouwplannen uitwerken, waardoor investeringen mogelijk vertraging hebben opgelopen.



HOOFDSTUK 3

**Meer investeren is
noodzakelijk én haalbaar**

Actie is nodig om verpleeghuiszorg toegankelijk te houden

Het lage investeringsniveau is naar onze mening een probleem, omdat voldoende en passende gebouwen nodig zijn voor behoud van toegankelijke ouderenzorg voor de mensen die het zelfstandig in de wijk écht niet meer redden. Ook het uitvoeren van de duurzaamheidsagenda is onmogelijk zonder vervanging en vernieuwing van de bestaande panden, aangezien ongeveer 60% van de uitstoot in de ouderenzorg wordt veroorzaakt door het energiegebruik van gebouwen³. In dit hoofdstuk geven we concrete handvaten om het tij te keren. Wij zijn gezien het aanwezige verandervermogen in de sector en de stevige financiële startpositie optimistisch gestemd. Relevant vanuit vastgoedperspectief is wel dat groei van het volume in de Wlz niet per se betekent dat er 1-op-1 meer intramurale capaciteit nodig is, omdat de volumegroei vooral komt door de snelle toename van de leveringsvorm volledig pakket thuis en deels door intensievere zorgvraag per cliënt.

Investeringsvolumes moeten omhoog van 0,7 naar 0,9 miljard euro per jaar

Het is dus nodig om investeringen op te schroeven. Voor dit onderzoek zijn er drie scenario's met verschillende investeringsvolumes doorgerekend:

1. **Huidig** | In dit scenario blijft het investeringsvolume op het niveau van 2023 (4,5% van de omzet). In dit scenario gaan we uit van een gelijkblijvend aantal verpleegzorgplaatsen waarvan de kwaliteit langzaam zal afnemen.
2. **Historisch** | In dit scenario neemt het investeringsvolume toe naar het hogere historische niveau van 2019 (5,8% van de omzet). Dit is vergelijkbaar met het investeringsvolume dat nodig is om de kwaliteit van de materiële vaste activa tenminste op peil te houden en de duurzaamheid van het vastgoed te verbeteren.
3. **Inhaal** | In dit scenario stijgt het investeringsvolume naar 6,8% van de omzet. Dit is ongeveer nodig om 15% extra verpleegzorgplaatsen in 2035 te realiseren.

In scenario 1 zijn de investeringen in de materiële vaste activa gelijk aan 2023, namelijk 0,7 miljard euro. In scenario 2 loopt dit op tot 0,9 miljard euro en in scenario 3 tot 1,1 miljard. Onderstaande Figuur 12 laat het effect van deze drie scenario's zien op het resultaat, de DSCR en de solvabiliteit.

Impact van scenario's op financiële ratio's lijkt voor sector als geheel acceptabel

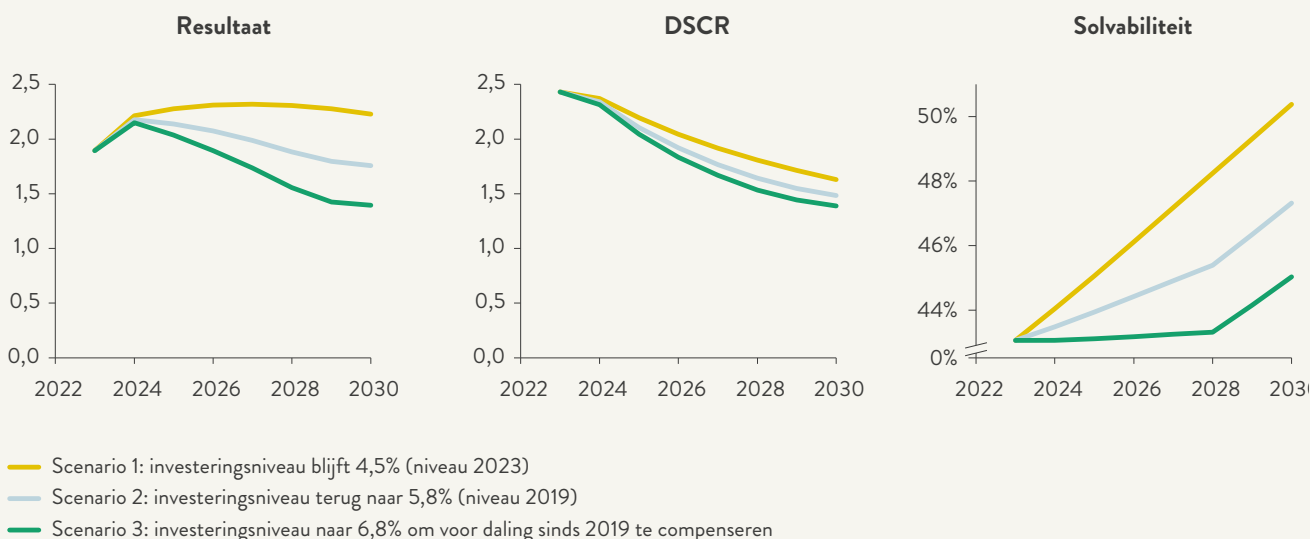
In scenario 1 (investeringsniveau 2023 van 4,5%) verbeteren de financiële ratio's (zie Figuur 12). Zo stijgt het resultaat van 1,9% in 2023 naar 2,3% in 2024. De DSCR verslechtert wel, doordat de rente op nieuwe leningen (4,0%) hoger ligt dan de rente op bestaande financiering (3,3%). Toch neemt het resultaat toe, aangezien de afschrijvingslasten gemiddeld genomen dalen. De solvabiliteit gaat omhoog, doordat het eigen vermogen groeit, aangezien het resultaat op een vergelijkbaar niveau blijft en de schuldpositie beperkt toeneemt.

³ Zie onderzoek '[De inhaalrace naar duurzame zorg](#)' van Gupta Strategists (september 2022), pagina 15, figuur 2.

In scenario 2 (historisch investeringsniveau van 5,8%) loopt het resultaat iets terug. Daarnaast gaat de DSCR omlaag door de toegenomen schuld en de solvabiliteit omhoog omdat het resultaat positief blijft en dus kan worden toegevoegd aan het eigen vermogen.

In scenario 3 (inhaalscenario met een investeringsniveau van 6,8%) verslechteren de financiële ratio's ten opzichte van 2023, maar ze blijven wel binnen acceptabele grenzen. De DSCR verslechtert in vijf jaar van 2,4 naar 1,5. Financiers eisen doorgaans dat deze minimaal 1,3 blijft. Het verwachte resultaat gaat omlaag, maar blijft positief (1,4%), waardoor de solvabiliteit niet afneemt. Voor de sector als geheel zijn deze investeringen daardoor in beginsel te dragen en te financieren.

Prognose financiële impact scenario's – ceteris paribus [2024 – 2030]



Figuur 12 – Drie scenario's voor investeringen in vastgoed en hun impact op de financiën

Bij deze analyse van de scenario's zijn drie nuanceringen belangrijk:

- De operationele marge blijft gelijk** | Alhoewel er mogelijk bezuinigingsmaatregelen op de sector afkomen, is voor deze berekening de aanname gekozen dat aanbieders dit weten te corrigeren aan de kostenkant, waardoor de EBITDA op een vergelijkbaar niveau blijft. Als aanbieders een verbetering van de operationele marge weten te realiseren, dan verbeteren de financiële ratio's en stijgt de financieringscapaciteit.
- Geen extra inzet van mogelijk onnodig hoge liquiditeit** | Momenteel is er veel liquiditeit in de sector, doordat het investeringsvolume de afgelopen jaren lager lag. In onze scenario-analyse gaan we ervan uit dat 30% van de investeringen uit eigen middelen wordt

gefinancierd en voor de overige 70% vreemd vermogen wordt aangetrokken. Als aanbieders strakker sturen op de liquiditeitspositie, dan zou er minder externe financiering nodig zijn en meer zelf geïnvesteerd kunnen worden.

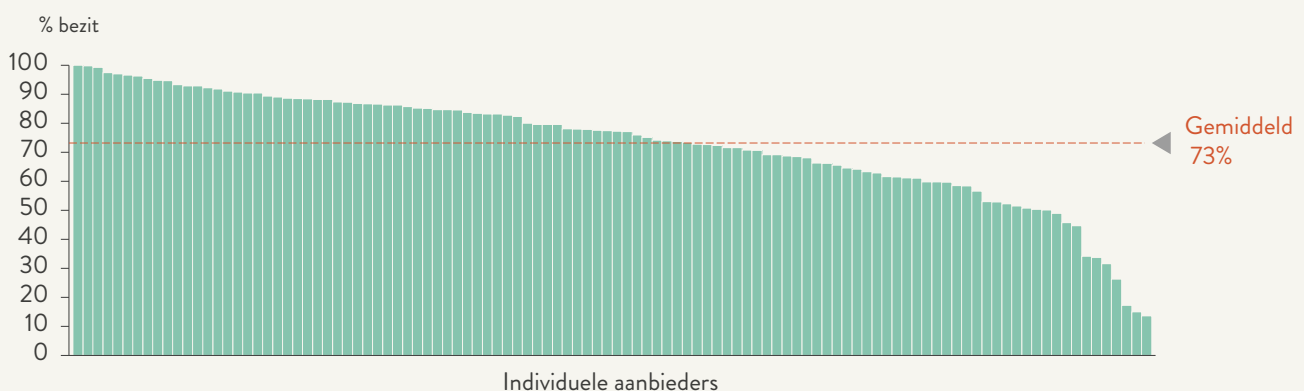
3. **Alleen inzicht op sectorniveau** | In deze analyse zijn alle kasstromen van individuele zorginstellingen bij elkaar opgeteld. Dat het inhaalscenario voor de sector financieerbaar is, betekent niet dat dit voor alle individuele aanbieders het geval is. Daarvoor is een meer gedetailleerde analyse nodig.

Uitgangspositie sector is gunstig, maar verschillen tussen aanbieders zichtbaar

Als geheel staat de ouderenzorgsector er goed voor, maar natuurlijk is de ene aanbieder de andere niet. De vastgoedportefeuille ziet er verschillend uit. Om dat in kaart te brengen hebben we de huur/koop-verhouding ingeschat en de mate waarin activa zijn afgeschreven op een rijtje gezet.

De sector heeft op basis van onze berekeningen zo'n driekwart van de intramurale capaciteit in eigendom. Gegevens hierover zijn niet direct beschikbaar, dus we hebben dit geschat met als aanname dat de verhouding tussen de huur en de aanschafwaarde van de materiële vaste activa ongeveer tien is. Het percentage bedden in eigendom varieert tussen 15 en 100% (zie Figuur 13). De meeste aanbieders hebben hoofdzakelijk locaties in eigendom. Er is een kleine groep aanbieders die het grootste deel van de locaties heeft gehuurd.

Schatting percentage capaciteit in eigendom van ouderenzorgorganisaties¹ [in %, n = 108²]



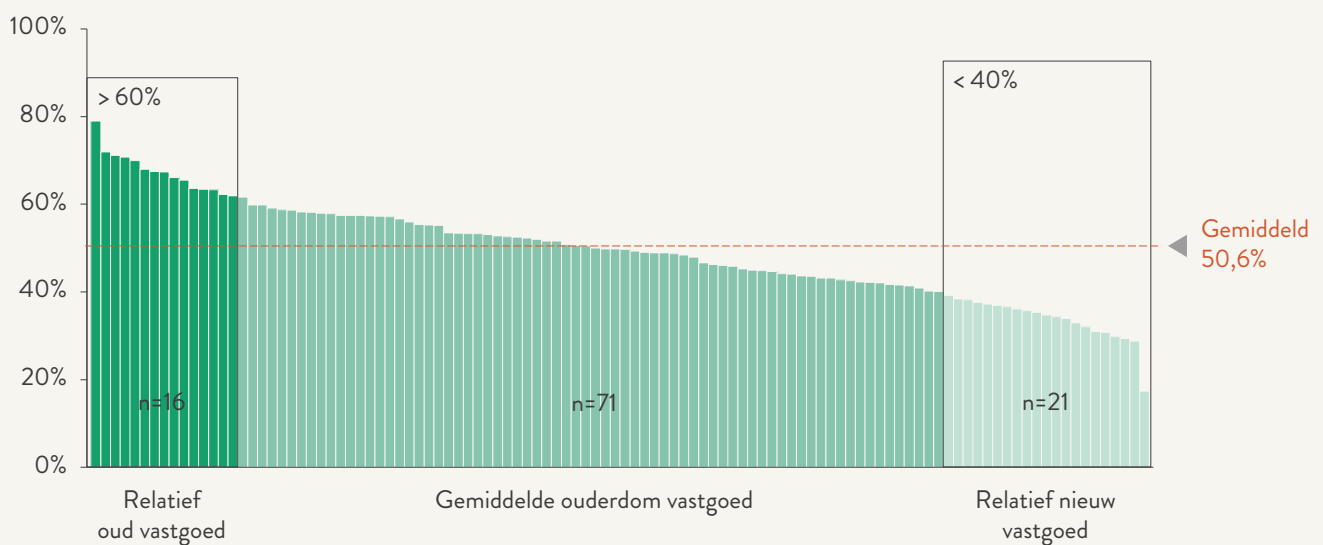
1) Verhouding gebaseerd op inschatting dat de MVA aanschafwaarde gelijk is aan de 10 keer de huur

2) 7 aanbieders zijn in deze analyse buiten beschouwing gelaten; 4 aanbieders zijn weggelaten omdat ze geen bedden in bezit hebben (buurt/thuiszorgorganisaties), voor 2 aanbieders kon geen MVA aanschafwaarde gevonden worden en één organisatie huurt alle bedden en is om die reden voor de volgende analyses buiten beschouwing gelaten

Figuur 13 – Inschatting percentage plaatsen in eigendom per zorgaanbieder

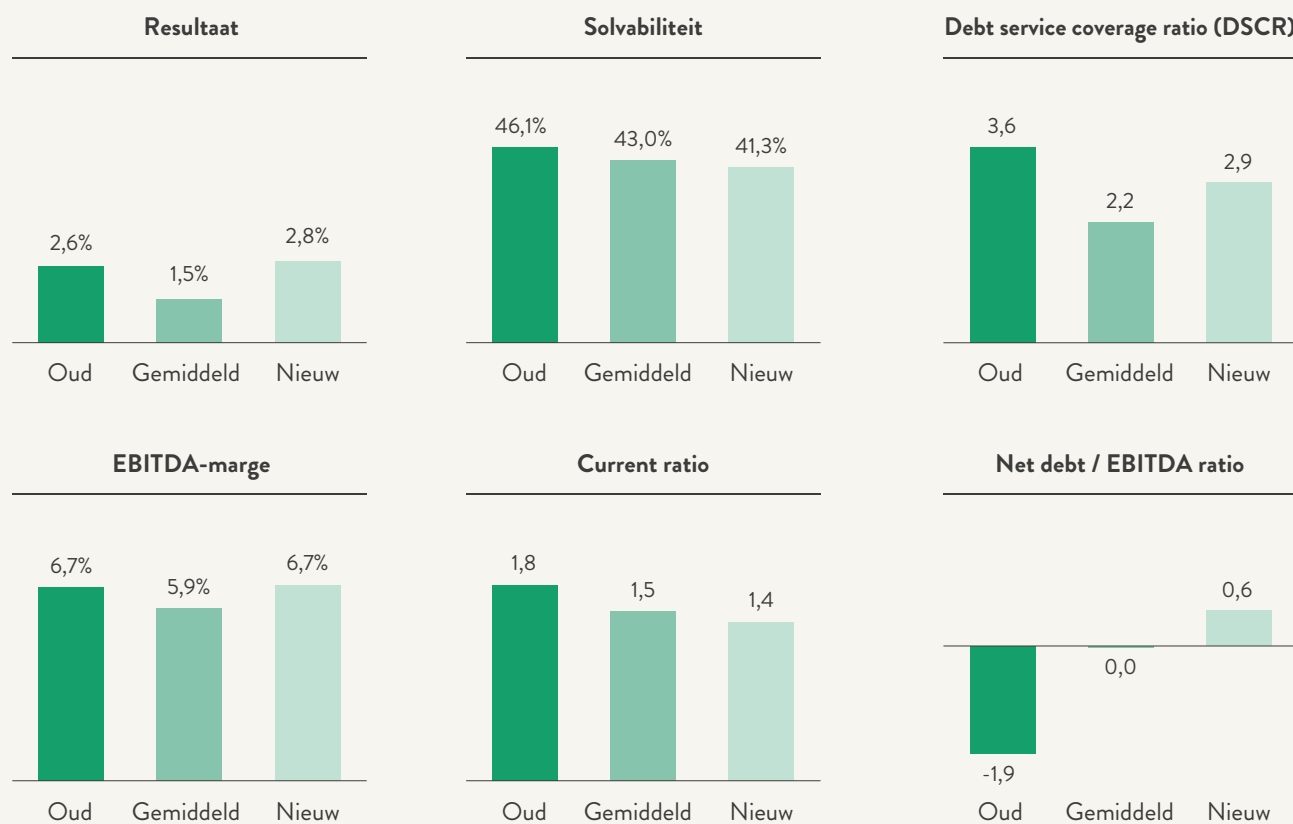
Hoe oud is het vastgoed in eigendom en wanneer is het aan vervanging toe? De afschrijving van de materiële vaste activa ligt tussen 20 en 80% (zie Figuur 14). Sommige aanbieders hebben dus veel in hun vastgoed geïnvesteerd terwijl anderen voor een grote vervangingsoperatie staan.

Percentage afgeschreven vastgoed per ouderenzorgorganisatie
[n = 108]



Figuur 14 – Afschrijving materiële vaste activa per aanbieder

Het goede nieuws is dat zowel aanbieders met oud als relatief nieuw vastgoed er financieel prima voor staan (zie Figuur 15). Hoe ouder het vastgoed, hoe meer geld in kas en hoe minder schuld. Niet investeren in vastgoed lijkt dus niet zo zeer uit nood geboren. Daarmee is de situatie anders bij een aantal (veelal kleinere) ziekenhuizen, die te weinig vermogen hebben en onvoldoende rendement maken om vastgoed op korte termijn te vernieuwen.



Figuur 15 – Financiële ratio's voor drie groepen aanbieders: relatief oud, gemiddeld en relatief nieuw vastgoed

Integreren van zorg-, vastgoed- en financieringsstrategie is voorwaarde voor succes

Wij roepen ouderenzorgorganisaties en andere betrokken stakeholders op om de handschoen op te pakken en te zorgen voor vastgoed dat klaar is voor de toekomst. Dit vraagt een geïntegreerde zorg-, vastgoed- en financieringsstrategie. Zonder de juiste keuzes in het zorgvastgoed is een gezonde zorgexploitatie onmogelijk. Denk aan te weinig kamers per huiskamer, te weinig kamers per verdieping, te weinig kamers in gebouw, te complexe vormgeving voor efficiënte facilitaire diensten, enzovoorts. Ook de financiering moet goed afgestemd zijn op de financiële huishouding en de verwachte toekomstige ontwikkeling.

De volgende zes stappen (zie Figuur 16) zijn in onze ervaring nodig:

1. Raam de benodigde capaciteit op realistische gronden, niet op basis van doortrekken demografische lijnen zoals vaak gebeurt. Het doortrekken van lijnen geeft over het algemeen een (veel) te hoge inschatting van de capaciteit die in de toekomst nodig is. Bouw dus niet te veel, maar houd goed rekening met veranderingen in de zorgvraag, lokale samenstelling van de bevolking én beleid of maatschappelijke opvattingen.

2. Stel criteria vast voor stellen van prioriteiten in vervangingsagenda. Denk aan eventuele juridische verplichtingen, financiële aantrekkelijkheid (op basis van huidige kosten onderhoud en energie) en tevredenheid van bewoners en personeel over het huidige pand.
3. Reken scenario's door voor vervanging van de huidige portefeuille, inclusief zorgvuldige validatie van aannames en gevoeligheidsanalyse. Bijvoorbeeld een scenario op basis van optimale kosten en een scenario gericht op maximale aantrekkelijkheid voor bewoners en medewerkers. Toekomstige investeringsruimte hangt af van de zorgexploitatie. Bij een hoger zorgresultaat – bijvoorbeeld 2% in plaats van 1% - is de investeringsruimte al snel 20 tot 30% hoger.
4. Toets de scenario's aan de impact op de financiële ratio's. De scenario's moeten uiteraard binnen de financiële grenzen blijven. De solvabiliteit (ondergrens 25%) is in bijna alle gevallen geen groot probleem. Het financiële resultaat per jaar gaat waarschijnlijk wel een dip laten zien in de eerste jaren van grote investeringen, maar die stijgt weer. De DSCR moet boven 1,5 blijven en dat is op basis van het startpunt voor de meeste aanbieders haalbaar.
5. Kies een voorkeursscenario op basis van een zorgvuldig proces, waarbij de toets van de scenario's aan de zorgvisie van de organisatie in onze ervaring belangrijk is. Het vergt tijd om tot een gedragen keuze te komen, waarin stakeholders zijn meegenomen.
6. Werk de zorgexploitatie en financieringsstrategie zorgvuldig uit. Stel direct een integraal zorg-, vastgoed- en financieringsteam samen, waarin direct vanaf de start ook ruim aandacht is voor en expertise over de invloed van keuzes in het vastgoed op de zorgexploitatie en optimale inrichting van de financiering. Het is aan te bevelen om het zorgconcept direct vanaf de start uit te werken in combinatie met het basisrooster en het formatieplaatsenplan. Komt het allemaal financieel uit? Of moet het zorgconcept toch net anders? Duidelijke normbedragen voor bouwkosten per plek en waar mogelijk standaardisatie van vastgoedkeuzes binnen de organisatie zijn hierbij ook van belang. Wij denken dat het goed is om hierbij ook rekening te houden met een toekomst waar personeel nog schaarser is dan nu het geval.



| Over dit rapport

Over Gupta Strategists

Gupta Strategists is een strategisch adviesbureau voor organisaties in de zorgsector. Voor alles wat we doen geldt: het moet de zorg aantoonbaar beter maken. Gupta brengt regelmatig onafhankelijke rapporten uit die maatschappelijk relevante inzichten geven en belangrijke trends signaleren.

Over de auteurs

De auteurs van dit rapport zijn Jurre de Bruin, Imke Gevers, Lissy van de Laar en Vincent van Marrewijk. Wij zijn van harte bereid om in gesprek te gaan over de inzichten en onze interpretaties en conclusies.

Jurre de Bruin

jurre.debruin@gupta-strategists.com

06 - 34 92 49 04



Imke Gevers

imke.gevers@gupta-strategists.com

06 - 57 91 55 29



Lissy van de Laar

lissy.vandelaar@gupta-strategists.nl

06 - 34 59 35 07



Vincent van Marrewijk

vincent.vanmarrewijk@gupta-strategists.com

06 - 25 52 22 79



Dankwoord

We bedanken Jelmer Dioncre en Koen Reijnders van Zanders voor het uitgebreide kritisch meedenken, vanuit hun diepgaande kennis over en praktische ervaring met financiering in de gezondheidszorg.

I Bijlage

Cijfers boekjaar 2023 van zorgaanbieders met > 200 mln euro omzet

Organisatie	Omzet	Groei '19-'23	Resultaat	EBITDA	Solvabiliteit	DSCR	Current ratio	Investerings / omzet
Espria	833	10%	-2,2%	0,8%	37%	0,4	1,4	2,7%
Cordaan	513	26%	2,2%	7,4%	31%	3,9	1,1	3,2%
Buurtzorg Nederland	456	7%	-1,9%	-1,4%	36%	-14,9	1,7	0,6%
Laurens	380	20%	2,4%	5,9%	32%	4,1	1,1	3,2%
Careyn	363	9%	2,2%	5,8%	36%	2,4	1,4	3,4%
Aafje	337	27%	3,2%	7,8%	37%	3,7	1,4	4,4%
Rivas	330	16%	2,1%	7,0%	33%	1,0	1,2	1,4%
Zorggroep Noord- en Midden-Limburg	319	20%	1,0%	5,7%	32%	1,2	1,5	3,4%
BrabantZorg	315	21%	2,1%	2,3%	46%	151,2	1,8	1,5%
MeanderGroep	290	32%	3,3%	6,6%	55%	2,8	1,6	2,6%
Pantein	256	25%	2,4%	5,5%	34%	1,1	1,6	2,5%
Fundis	255	49%	3,8%	7,1%	54%	3,9	2,5	3,9%
Amstelring	248	16%	4,5%	7,0%	55%	76,5	1,7	4,3%
Florence	239	11%	1,9%	8,0%	42%	2,8	1,0	5,6%
Kwadrantgroep	238	14%	0,2%	3,4%	48%	4,6	1,6	2,6%
Carint-Reggeland	227	22%	2,4%	7,5%	39%	2,6	1,5	2,3%
Envida	226	33%	5,6%	9,3%	38%	2,6	1,2	6,5%
ViVa! Zorggroep	225	27%	4,9%	8,9%	49%	6,3	1,7	2,2%
Zorgbalans	217	22%	2,8%	6,3%	45%	3,4	2,8	4,8%
De Zorgcirkel	217	23%	3,2%	8,2%	49%	4,8	1,8	3,3%
CuraMare	216	26%	1,6%	6,4%	37%	2,2	1,0	4,3%
Pieter van Foreest	211	27%	1,5%	5,8%	48%	3,4	1,4	9,4%
Zorggroep Almere	210	24%	-2,0%	0,8%	25%	0,4	1,1	1,1%
WoonZorgcentra Haaglanden	204	21%	2,2%	6,7%	38%	2,3	2,4	4,8%

Cijfers boekjaar 2023 van zorgaanbieders met 100 – 200 mln euro omzet

Organisatie	Omzet	Groei '19-'23	Resultaat	EBITDA	Solvabiliteit	DSCR	Current ratio	Investerings / omzet
Proteion Groep	191	51%	2,5%	4,6%	54%	7,0	1,8	2,4%
SVRZ (zorgt in Zeeland)	190	25%	2,1%	9,3%	43%	2,9	1,7	4,5%
Dagelijks Leven	184	193%	9,7%	10,1%	71%	196,3	3,4	1,5%
Beweging 3.0	183	25%	4,2%	8,7%	52%	4,7	1,2	2,9%
Saxenburgh	178	26%	1,3%	6,1%	21%	1,6	0,8	5,3%
Vivium Zorggroep	177	25%	3,2%	10,0%	41%	3,9	2,0	5,0%
Amsta	177	33%	1,5%	5,1%	38%	4,5	1,1	4,7%
Lelie Zorggroep	176	56%	0,2%	2,6%	33%	0,8	1,1	5,4%
De Wever	175	23%	2,9%	9,5%	33%	2,5	1,3	20,1%
Surplus Zorg	174	21%	1,0%	6,9%	31%	1,6	0,8	4,0%
Vitalis WoonZorg Groep	172	27%	2,6%	4,5%	62%	295,4	2,2	2,9%
Zorgpartners Midden-Holland	171	21%	5,3%	10,9%	57%	5,0	2,8	3,3%
Treant Care	167	25%	3,5%	6,8%	62%	9,5	3,7	1,7%
ZZG zorggroep	166	15%	0,7%	3,3%	75%	38,1	2,4	2,6%
Noorderbreedte	165	24%	-1,0%	6,3%	44%	1,0	0,6	0,0%
Marente	160	25%	4,9%	10,8%	57%	3,7	2,1	1,8%
Argos Zorggroep	160	26%	-0,2%	5,5%	38%	1,2	1,3	12,8%
Humanitas	154	15%	1,8%	5,5%	28%	2,3	1,4	1,1%
Archipel	149	20%	-3,5%	1,7%	39%	0,2	1,0	1,8%
Groenhuysen	148	19%	1,8%	6,6%	58%	4,3	2,1	5,1%
Carinova	148	26%	1,1%	4,8%	47%	3,5	1,5	3,7%
AxionContinu	148	27%	-0,6%	6,6%	29%	1,5	0,9	0,4%
Cicero Zorggroep	147	29%	7,7%	12,3%	63%	4,6	2,1	13,2%
tanteLouise	141	25%	2,5%	6,3%	43%	6,1	1,4	7,7%
Patyna	140	12%	1,1%	8,8%	40%	2,5	1,1	5,5%
De Zorgboog	139	14%	0,5%	5,8%	49%	2,0	1,7	3,8%
Livio	139	21%	1,4%	6,7%	32%	3,3	1,6	2,9%
Land van Horne	138	27%	0,9%	6,0%	51%	2,1	1,3	3,6%
TriviumMeulenbeltZorg	130	24%	3,8%	8,3%	39%	2,5	1,1	17,3%
Zinn	126	40%	1,9%	8,3%	31%	2,0	1,1	2,8%
ZorgAccent	125	26%	1,2%	4,9%	36%	3,5	1,6	1,8%
Topaz	124	26%	1,5%	5,8%	40%	2,2	1,0	12,0%
Amaris Zorggroep	121	17%	2,5%	5,1%	58%	19,7	1,4	1,8%
ActiVite	121	25%	2,6%	5,5%	54%	1,8	1,8	2,2%
Zorggroep Elde Maasduinen	120	28%	2,8%	8,7%	37%	2,3	1,9	3,4%
Santé Partners	120	6%	0,7%	2,2%	26%	8,7	1,1	2,2%
Saffier - De Residentie Groep	118	26%	3,1%	10,5%	44%	2,5	1,6	4,0%
Haagse Wijk- en Woonzorg	114	2%	5,2%	6,6%	60%	93,9	2,1	2,5%
Zorgcombinatie Marga Klompé	113	28%	4,4%	8,2%	47%	3,9	1,8	2,8%
MagentaZorg	108	35%	4,9%	10,2%	46%	4,1	2,2	2,3%
Zorggroep Noorderboog	105	24%	5,2%	10,2%	45%	4,8	1,5	2,1%
ZuidOostZorg	105	19%	0,7%	6,0%	45%	2,5	1,0	10,8%
Zorgspectrum	104	44%	4,7%	8,0%	48%	4,7	2,0	3,3%
Azora	101	36%	4,9%	10,8%	33%	1,5	1,6	3,3%

Cijfers boekjaar 2023 van zorgaanbieders met 50 – 100 mln euro omzet

Organisatie	Omzet	Groei '19-'23	Resultaat	EBITDA	Solvabiliteit	DSCR	Current ratio	Investerings / omzet
Zonnehuisgroep Noord	100	26%	3,8%	8,8%	37%	3,5	2,0	3,2%
Coöperatie Boer en Zorg	99	294%	1,4%	1,4%	31%		1,5	0,0%
Pleyade	99	34%	3,5%	5,0%	48%	80,6	1,8	2,5%
Zorggroep Noordwest-Veluwe	99	20%	2,5%	6,4%	41%	2,3	1,6	2,0%
Zorggroep Charim	99	18%	0,4%	6,1%	43%	1,9	1,0	13,7%
Interzorg Noord-Nederland	97	26%	1,1%	8,4%	49%	2,8	1,5	4,5%
Atlant Zorggroep	94	31%	5,4%	11,4%	43%	4,2	2,1	3,0%
Attent Zorg en Behandeling	93	30%	0,6%	4,1%	32%	2,0	1,6	3,2%
Zorggroep Apeldoorn	93	19%	2,8%	7,9%	42%	4,3	1,4	2,9%
Zorggroep Tangenborgh	93	27%	1,3%	1,2%	65%	2,4	2,4	2,6%
Liberein	92	29%	3,7%	9,4%	68%	3,0	3,0	1,9%
Zonnehuisgroep Amstelland	91	21%	0,4%	6,2%	34%	1,7	1,5	1,1%
Woonzorggroep Samen	90	26%	1,0%	6,2%	37%	2,5	0,8	1,8%
Oktober	88	19%	0,7%	4,7%	51%	2,8	1,5	2,7%
Savant Zorg	88	19%	2,7%	8,1%	45%	3,2	2,7	2,0%
Oosterlengte	84	19%	0,1%	3,6%	37%	1,3	0,6	2,1%
Zorggroep Oude en Nieuwe Land	84	18%	1,6%	4,4%	39%	3,9	1,2	13,0%
QuaRijn	84	42%	2,4%	5,9%	32%	3,6	1,1	10,8%
Vivent	82	17%	2,4%	7,0%	30%	2,9	1,7	2,2%
Warande	80	18%	-1,0%	2,3%	78%	2,7	1,9	5,7%
Thuiszorg West-Brabant	78	38%	3,2%	3,8%	35%	88,4	1,2	3,1%
Vilente	78	25%	3,8%	7,7%	47%	3,0	2,2	0,6%
Frankeland - Sint Liduina	77	17%	0,9%	1,4%	72%		6,7	2,9%
HilverZorg	77	37%	4,6%	9,3%	53%	2,6	1,4	3,9%
Opella	75	13%	-2,5%	0,5%	30%	0,2	1,3	2,6%
Zinzia Zorggroep	74	38%	1,4%	9,4%	26%	1,9	1,3	2,6%
De Zellingen	74	17%	5,8%	10,3%	48%	7,6	2,2	3,5%
Coloriet	72	27%	0,6%	5,0%	38%	2,7	1,1	4,9%
Sint Jacob	71	4%	3,5%	9,0%	53%	3,2	1,5	36,7%
Avoord	71	28%	0,8%	4,3%	52%	2,3	1,3	4,5%
Zorggroep Groningen	71	21%	1,2%	3,4%	65%		2,5	2,8%
De Hoven	71	22%	3,3%	7,2%	35%	3,7	2,3	6,2%
Van Neynsel	70	20%	-1,1%	3,4%	51%	1,4	1,6	7,2%
Zorgspectrum Het Zand	69	32%	-0,2%	4,1%	57%	1,4	2,2	35,6%
De Waalboog	69	15%	-2,5%	2,8%	33%	0,7	1,6	19,4%
Zorgwaard	65	23%	-3,3%	-1,2%	33%	37,1	1,0	5,4%
Zorgcentra Rivierenland	64	27%	4,0%	10,2%	42%	2,0	1,9	2,8%
Allévo	62	13%	0,8%	5,3%	20%	1,4	0,8	1,1%
Zorggroep Ter Weel	61	25%	-5,2%	2,8%	33%	0,5	0,8	15,6%
Liemerijje	61	31%	0,9%	3,8%	38%	3,4	1,8	1,8%
Laverhof	60	28%	1,8%	6,9%	56%	2,8	1,5	1,4%
Zorggroep Solis	60	13%	2,7%	6,6%	53%	1,3	2,0	3,4%
Zonnehuisgroep Vlaardingen	59	13%	1,1%	5,4%	50%	5,1	1,8	2,2%
NNCZ	58	39%	3,8%	4,9%	72%		4,6	1,0%
Thuiszorg Het Friese Land	57	-2%	-6,0%	-5,7%	19%	-30,7	1,4	0,0%
Zorggroep Maas & Waal	57	17%	-2,4%	4,2%	56%	1,3	1,2	5,3%
Valkenhof	57	22%	-1,1%	3,8%	50%	1,3	2,9	1,6%

