

Annexes

1. Interview Madame Edith Azoury – 13 août 2015

Directrice financière du Grand Hôpital de Charleroi.

Julien Demolder : Pourriez-vous me parler de la 6^{ème} réforme de l'Etat et ses implications pour le secteur hospitalier ?

Edith Azoury : 6^{ème} réforme de l'Etat avec transfert des compétences relatives au financement des structures hospitalières. Cela pris effet depuis le 1^{er} juillet 2014 mais le Fédéral ne liquidera véritablement les moyens qu'au 1^{er} janvier 2016. Depuis Juillet 2014, c'est l'Etat fédéral qui travaillait pour le compte de la Région wallonne et ne pouvait plus prendre de décision sans l'accord régional. Néanmoins, le Fédéral continuera à travailler pour le compte de la Région wallonne pour la liquidation des éléments passés (le Fédéral travaillera encore pour le compte de la Région wallonne pour de longues années étant donné les 33 ans d'amortissement pour les structures).

Il y a également un transfert des normes d'agrément du fédéral vers le régional. Néanmoins, la programmation reste du ressort du fédéral (répartition des équipements lourds tels que les RMN, quotas de lits,...).

Dans le passé, le Fédéral établissait les règles et le régional les appliquait

J.D : Quelles sont les principales sources de financement de l'hôpital ?

E.A : Principe de solidarité en Belgique pour les soins de santé

- Budget des moyens financiers : Avant la 6^{ème} réforme, les régions n'intervenaient pas dans le financement. Ce budget finance tout ce qui est nécessaire pour l'hospitalisation du patient à l'exception des rémunérations du médecin.

Partie A : Financement des murs et de l'équipement

A1 : Bâtiments et équipements ⇒ Passe au régional

A2 : Charges financières (dû au décalage entre la prestation et le paiement par mutuelle de l'acte ⇒ Reste fédéral

A3 : Financement de certains services médico-techniques (RM, Radiothérapie, PET). Financement de cette infrastructure plus l'équipement ⇒ régional. Cependant, son corollaire en B3 (personnel pour ces services médico-techniques reste du ressort du fédéral).

Partie B : Financement du personnel (cuisine, départements financiers, laverie, personnel soignant, stérilisation...).

Partie C : Partie plus technique, comptable

Il est important de savoir que le financement dans le cadre du BMF était conditionné à l'octroi d'un subside en capital par la Région Wallonne.

Les subsides en capital étaient une somme versée “directement” pour certains éléments considérés comme subsidiables (investissement travaux, équipement des secteurs financés dans le BFM, hôpitaux de jour, radiothérapie, ...).

Je pense personnellement que ce dé-tricotage entre régions et fédéral est une première étape vers d'autres réformes de l'Etat pour davantage de compétences régionales.

- Honoraires médicaux : Les honoraires médicaux financent l'acte médical et tout ce qui permet de réaliser cet acte
- Médicaments
- Convention INAMI

Répartition subsides et BMF avant la 6ème réforme :

Subsides de 60 (si investissement subsidiable) ou 10 % de subvention et 40 ou 90 % par le BMF si subvention à caractère “prioritaire”. Pour être prioritaire, un des critères était l'amélioration de la qualité de la prise en charge du patient. Cela permettait aux régions de subventionner un plus grand nombre de dossiers étant donné qu'elles ne donnaient que 10 % au lieu de 60. Néanmoins, il fallait que cela reste dans le calendrier qui avait été fixé au niveau fédéral et dans le budget fédéral global.

- 100 % BMF, on retrouve les gros travaux d'entretien, les investissements non prioritaires, pour développement durable,... Pas de demande de subside nécessaire.

- Les subsides sont payés au fur et à mesure que l'on rentre les factures.

Avant, certaines zones qui ne rentraient pas dans le BMF (telles que des salles de consultation) à la base étaient tout de même financées par ce dernier mais le fonctionnement de ces zones ne serait plus financé par le BFM dans le futur. Aujourd'hui c'est fini, toutes ces zones-là doivent être financées par les honoraires.

Le principe de financement était basé sur des frais réels mais on tend de plus en plus vers un système de forfait.

A l'heure actuelle, la Région wallonne a tendance à vouloir repenser les choses et ne pas simplement vouloir appliquer les choses mises en place par le Fédéral dans le passé. Par exemple, ils veulent vérifier que les subsides accordés sont bien utilisés pour de l'infrastructure et non pas pour du fonctionnement. Or, dans le cas d'un forfait, on fait "ce qu'on veut avec ". La Région wallonne demande de plus en plus de justifier les investissements.

Transfert de 566 millions d'euros de dotation du fédéral vers les régions. Correspond à la valeur annuelle de l'amortissement :

- travaux infrastructures : 33 ans
- équipement médical : 5 ans
- équipement non-médical : 10 ans

On part du principe que les amortissements qui tombent sont remplacés par des nouveaux + charges du passé sont rentrées dans le calcul. La dotation serait indexée et soumise à

l'évolution du PIB. Dans le passé, l'A1 n'était pas indexé... Ce qui a été réalisé en 2009 est toujours financé au même prix.

Ils estiment que la dotation est suffisante... A cet égard il y a des études telles que ALBATROS.

Financement classique

Dans le passé, pour un nouveau projet, l'hôpital devait introduire un avant-projet sur lequel la Région wallonne pouvait se prononcer et décidait d'un éventuel octroi de subsides à 10 %. Aujourd'hui, 100 % se fait via la Région wallonne suite à la réforme de l'Etat mais le principe reste le même en terme de demande de subside. Dépôt d'un avant-projet sur lequel le ministre peut octroyer un accord de principe. A ce stade on a une estimation de budget et on ne sait pas encore la hauteur du subside. Dans ces A.R, ils établissent des prorata en fonction de l'utilisation des m² de l'hôpital. Par exemple, un hall d'entrée n'accueille pas uniquement les patients hospitalisés mais également des patients ambulants. Donc on fait des prorata pour savoir ce qui doit être financé par du BMF et partiellement par des honoraires. La Région wallonne ne subsidie rien de ce qui est financé par des honoraires.

Aujourd'hui, dans le cadre de la construction du nouvel hôpital 70 à 75 %t sont subsidiés par la Région wallonne à 100 % aujourd'hui et non plus 10 % comme dans le passé. Ensuite, le Fédéral suivait et payait les % restant en 33ème.

J.D : Comment la Région wallonne va-t-elle subsidier ces 100 % aujourd'hui?

E.A : La Région ne continuera pas le principe du 10 % en "One Shot" et 90 % en 33ème. Notre hôpital travaille en collaboration avec la Région car nous avons des intérêts communs. L'hôpital avait toujours la tension du financement en 33 ans et les emprunts de maximum 20

par les banques commerciales en moyenne. Cela mettait une tension sur la trésorerie car l'hôpital devait rembourser les crédits à concurrence de 1/20ème et ils ne recevaient que 1/33ème par an.

Dernière réunion de juillet 2015 mais qui n'a pas abouti à une véritable décision.

Un groupe va se réunir dans les alentours du mois d'octobre entre Maniette, Marcourt et Lacroix pour travailler sur le schéma suivant :

- Financement sur 25 ans et non plus 33 ans (néanmoins les amortissements resteront sur 33 ans).
- Subsidés en capital : Peut-être 7.5% maximum. Tout cela est encore en discussion.

Il est important de distinguer :

- Les fonds propres nécessaires car tout n'est pas subsidiable
- Le préfinancement nécessaire dû au décalage entre l'octroi des subsidés en 33^{ème} et les remboursements des crédits. En effet, les banques n'offrent pas de crédits sur des périodes aussi longues. Belfius accepte encore des crédits de 30 ans (la seul) mais de toute façon il faut un consortium de banques pour la réalisation d'un tel projet.

⇒ Acteurs habituels :

- Banques commerciales : L'hôpital paye des intérêts composés de : intérêts de base + marge (en fonction du risque de l'hôpital). Ces banques demandent aussi une garantie mais cela ne peut pas être une garantie régionale car la BEI en demande l'exclusivité.

Les banques commerciales demandent alors des garanties hypothécaires sur les biens immobiliers existants, le nouveau bâtiment ou même sur les créances (gages sur créance).

- Banque européenne d'investissement : Banque non-commerciale qui veut soutenir des projets notamment de construction hospitalière. Les taux offerts par la BEI sont plus intéressants que ceux offerts par les banques commerciales mais par contre la BEI ne peut investir que maximum 50 % du coût total de la construction (pour le GHDC 506 millions d'euros /2). Mais pour octroyer ce montant, il faut que la Région wallonne se porte garante. La garantie de la Région wallonne c'est si l'hôpital fait défaut dans le remboursement du crédit, nous le remboursons à leur place. Au plus la garantie est large, au plus le taux que pourra nous octroyer la BEI sera intéressant. Car au plus la garantie est importante au plus le risque est faible pour la BEI. Le problème c'est que cela rentre aussi dans leurs comptes... C'est également en discussion aussi dans le groupe des ministres, de même que la dette wallonne.

La garantie de la Région wallonne est :

- Conditionnelle : le plan financier doit être analysé par GELIGAR, qui se retrouve à la société d'investissement de la Région wallonne et qui va émettre un avis sur le plan financier. Le plan financier va aussi devoir recevoir un avis de la SIF (commission d'inspection des finances)
- Rémunérée : montant "*One shot*", plus payer par an.

Pourquoi ceux-ci? Ce sont les solutions les moins chères à l'heure actuelle au vu des structures des taux d'intérêts.

La SRIW (société régional d'investissement wallon) via le GELIGAR procédera à une analyse financière des projets et à la capacité de remboursement de l'hôpital).

Charge d'intérêt : Etant donné que la Région wallonne finance après coup, elle va aussi financer la charge d'intérêt à concurrence de la valeur de son subside. Si on nous donne 73 % de subside sur la totalité des coûts de construction, on ne remboursera que 73 % de la charge d'intérêt. Néanmoins, il faut réaliser les avances de trésorerie... Et tout se négocie avec la Région.

Le problème c'est que les normes SEC considèrent que comme notre secteur est fortement financé par les pouvoirs publics, tout ce financement doit rentrer dans la dette publique, ce qui n'était pas le cas jusqu'à présent (les 400 millions d'euro de projet). Cela augment donc la dette wallonne, donc ses ratios vont être moins bons, cercle vicieux. Car les 500 millions devront être notés dans sa dette. En plus de cela viennent s'ajouter les garanties. Ce qui n'est pas logique c'est que l'on marque la dette, mais derrière cela il y un actif, de l'immobilisé.

J.D : Dans quelle mesure est-il possible de mettre en place des financements alternatifs ?

E.A : Ce sont des schémas plus compliqués auxquels la Région wallonne n'est pas vraiment habituée à traiter. Néanmoins, le jour où la banque n'a plus envie de prêter nous devons nous tourner vers des solutions peut-être plus coûteuses, donc il est intéressant de réfléchir aux alternatives. Surtout après la crise de 2008, la manière de gérer l'hôpital a beaucoup changé, les banques étant fort affectées par Bâle III (pondération des risques, fonds propres,...).

Tous ces pré-financeurs sont en discussion avec la Région wallonne car ils ont intérêt que les schémas qu'ils proposent soient acceptés par la Région car au final c'est la Région qui rembourse les charges d'intérêt. Mais la Région n'a pas l'habitude de traiter avec ces

interlocuteurs. Déjà à l'époque, quand on mettait du variable avec des produits dérivés c'était déjà un peu compliqué. On achetait des couvertures, etc...Ici il s'agit d'une toute nouvelle dynamique abordée par le rapport ALBATROS.

- Petercam/ COFINIMMO : Je ne maîtrise pas encore bien ces schémas de financement. Le principe est qu'on va chercher des investisseurs extérieurs, on crée un fond et cela permet à un moment donné de financer. La logique est la même, les investisseurs veulent un return. Apparemment aujourd'hui dans la totalité de l'opération cela semble plus coûteux que l'emprunt bancaire étant donné la structure d'intérêt. Leur avantage est que ce que l'on paye au début est plus bas que le taux d'intérêt bancaire mais après c'est bien plus élevé... Cela peut être une façon de libérer de l'argent au début si la trésorerie en a besoin mais après cela me coûte plus cher. Ils commencent seulement à se positionner sur le marché des hôpitaux, on n'est pas encore bien habitué.
- Assurance : L'assureur veut placer des sommes à long terme. Deux solutions s'offrent à lui : premièrement, aller voir les banquiers et prendre le taux que ces derniers lui offrent. Sinon, il va voir des investisseurs, tels que les hôpitaux. Mais ces derniers doivent offrir des *returns* supérieurs aux banquiers, ce qui est difficile dans la situation actuelle avec les taux d'intérêts très faibles. Un autre problème : l'assureur veut un return dès le départ après avoir versé le capital alors que les banquiers fonctionnent davantage avec des lignes de crédits intercalaires. Au fur et à mesure, que vous "manger les lignes que l'on vous a octroyé, on vous calcule les intérêts. Ces intérêts ne doivent pas être versés pendant la construction mais seulement à la mise en exploitation. Ce qui est plus intéressant pour l'hôpital car lors de la mise en exploitation, on commence à recevoir les subsides de la Région wallonne. Alors que ce n'est pas le cas avec l'assurance, lorsque l'on construit on doit déjà commencer à payer. De plus lors de la construction il faut continuer à faire fonctionner les sites existants...

- Association banque et assurance : Intervention des deux sur un même investissement. Des réflexions se font chez ces deux acteurs. Car les assureurs n'ont pas l'expertise du secteur alors que les banquiers ont développé cette expertise. Combiner l'ensemble est intéressant : la banque pourrait peut-être intervenir au début et ensuite revendre la créance à l'assureur. Mais l'intermédiaire serait toujours le banquier. Tout cela a évidemment un coût au vu des intermédiaires.
- Emprunt obligataire auquel pourrait souscrire par exemple les médecins. Le problème est que pour émettre des obligations, il faut avoir un rating pour rassurer l'investisseur. On peut toutefois essayer sans rating mais vu la complexité de l'hôpital, les seuls investisseurs prêts à investir seraient des investisseurs très avertis sur le fonctionnement de l'hôpital et il n'y en a pas beaucoup... Je ne suis même pas certains que les membres du personnels soient intéressés. Ou alors cela doit se faire via une banque car cette dernière est garante d'une analyse risque produit.

2. Interview Monsieur Stephan Mercier - 18 août 2015

Président du comité directeur du groupe Jolimont - Président du FIH (fédération des hôpitaux privés wallons)

S.M : Il faut tout d'abord savoir qu'il n'y a pas véritablement d'hôpitaux privés en Belgique car en réalité il s'agit toujours d'ASBL, sans but lucratif et non pas donc à des fins commerciales. C'est ce que les français appellent 'privé de services publics.

J.D : Merci bien, nous pouvons donc discuter des alternatives au financement des infrastructures hospitalières.

S.M : Il y a plusieurs problèmes. La première chose est que les hôpitaux sont des très grosses entreprises. L'ensemble des hôpitaux wallons sont classés dans le top 100 des entreprises wallonnes et des grosses entreprises comme chez nous (NDLR : Jolimont), on doit être dans le top 5 en terme de chiffre d'affaire effectif. Paradoxalement, le pourcentage de chiffre d'affaire qui est consacré à l'infrastructure est relativement faible (de mémoire je dirais 7 %) comparé à d'autres secteurs d'activités. Quand on fait comme nous un chiffre d'affaire de 320 millions d'euro, cela représente quand même un sérieux budget annuel. Et jusqu'à présent la construction des infrastructures se finance et s'amortit en 33 ans, ce qui est relativement long car en 33 ans il se passe beaucoup de choses et les besoins pour une chambre d'hôpital ont évolué.

J.D : Je me permets de rebondir sur cette durée d'amortissement; quel est votre point de vue sur cette durée?

S.M : Effectivement, cette durée va avoir un lien avec les alternatives de financement j'allais y arriver. Les budgets sont de manière simple 100m² par lit et un budget de 2500 euros hors TVA par mètre carré en moyenne. Si on devait reconstruire

l'ensemble des hôpitaux du groupe Jolimont, Mons inclus, 1370 lits, cela représente un investissement total de 342 millions d'euros, il y a peu de chantiers de cette ampleur en Belgique. Si on ajoute la TVA et des frais on arrive à 466 millions d'euros. Et si on ajoute des charges financières (en faisant un financement bancaire classique) on arrive à 766 millions d'euros.

Il faut savoir que depuis peu les charges financières sont prises en charge par la Région, ce sont les impacts de la 6ème réforme de l'Etat. On en discutera après. Classiquement ça se faisait avec un subside octroyé par la Région avant la réforme. On est passé à un mécanisme dans lequel les régions investissent un maximum de 10 % (il y a environ 10 ans avec les investissements classés comme prioritaires), le Fédéral complétait le reste. Dans ce que la Région subsidiait, elle ne faisait pas de différence entre le type de surface et le type d'activité.

Quand on passe à cette nouvelle forme d'investissement, le Fédéral finance au travers du BMF, deux choses : les activités purement hospitalières à l'exception des médecins et sa part des activités communes. Ce sera un financement à 100 % pour ce qui est hospitalier et ce qui est commun. Le Fédéral va financer au prorata d'une clé de répartition entre ce qui est d'une part à la charge des honoraires et d'autre part à la charge du BMF. Ce prorata varie d'hôpital en hôpital et en fonction des infrastructures mais en général 70/30. Le Fédéral ne subsidiait que pour 70 %, là où la Région subsidiait pour 100 %. Par exemple, un laboratoire de biologie clinique, qui était financé totalement par les honoraires médicaux et pas par le Fédéral.

Attention tout ceci était avant l'invention des travaux prioritaires. Quand on est passé au 10 - 90, le premier impact que ça a eu, la part de la Région est ramenée à 10 %, ça veut dire que ce qui n'est pas financé par le BMF (consultation, radiologie, biologie clinique, partie ambulatoire,...) devait être pris sur fonds propres. Il n'y avait plus qu'une couverture de subsides de 10 % car dans les 90 % restant, le BMF n'intervenait pas dans ce type de travaux. Les hôpitaux ont vu des moyens importants arrivés à ce

moment-là mais avec comme contrainte que la part à prendre sur fond propre est devenue beaucoup plus importante. Et cette notion de prise sur fond propre est très importante (Voir étude MAHA).

Avec la 6ème réforme de l'Etat, tout ce qui concerne l'infrastructure a été transféré aux régions et donc ce qui était avant au fédéral est passé à la Région aussi. Le souci est le transfert de budget qui est transféré sur base de montants qui ont été arrêtés en 2012 pour les infrastructures, non indexés mais surtout une série d'engagements automatiques qui se sont faits entre 2012 et 2014 et avec lesquels la Région s'est retrouvée. On parle en particulier des reconditionnements. C'est la possibilité de faire des très gros chantiers dans des infrastructures déjà existantes. Depuis 4-5 ans, les hôpitaux reçoivent un forfait pour ça et si les montants dépensés dépassent les budgets, ils sont payés en frais réels. Cela se fait en partie sans avoir besoin d'une autorisation préalable, autrement dit il n'y avait pas d'engagement clair, le Fédéral ne savait pas exactement dans quoi il était engagé. Donc quand les budgets ont été transférés, la Région wallonne ne savait pas exactement les montants auxquels elle allait faire face. Aujourd'hui, la on remarque qu'avec sa dotation, la Région wallonne sait à peine honorer tous les engagements qui ont été pris avant même qu'elle reçoive les budgets, zéro marge de manœuvre. Pour tout ce qui est des nouveaux projets, la Région va devoir dégager de nouveaux budgets, des discussions sont en cours. C'est encore trop confidentiel à l'heure actuelle mais à mon avis fin 2015 quelque chose devrait sortir car c'est très avancé au niveau du cabinet Prévot.

Revenons sur la durée des 33 ans : historiquement il n'y avait aucun souci avec le secteur bancaire pour deux raisons : La première c'est que les faillites d'hôpitaux étaient extrêmement rares et la deuxième est qu'on était avant la crise financière de 2008 et que les engagements long terme n'étaient pas vraiment un problème. Le plus gros problème est Bâle III.

Je me suis intéressé aux financements alternatifs parce que d'une part les banques ont commencé à devenir frileuses suite aux difficultés financières de quelques hôpitaux (Hôpital français de Bruxelles, CHR MONS, ...). Les banques se faisaient de l'argent (gros prêts presque sans risque) sur les hôpitaux mais avec la crise de 2008 il y a eu une plus grande aversion au risque. L'autre problématique est la durée car certaines banques ont réduit la durée maximum des prêts jusqu'à 15 ans alors qu'on est financé en 33ème, ça ne va pas du tout car la part à prendre sur fond propre devient relativement considérable. Ce n'est pas la part de l'investissement c'est la part du financement. Et dans des investissements comme ceux-là, les gaps sont relativement importants. J'avais fait un calcul : pour l'impact si vous êtes financé en 33ème ou en 20 ans et voir ce qu'on perd en capacité d'investissement si les prêts sont plus courts. J'avais montré cela à Belfius à l'époque et c'était bien au-delà de ce qu'ils imaginaient. Les banques ont commencé à devenir beaucoup plus frileuses et il y a même eu 2/3 ans où il ne s'est presque rien passé. Elles ont réagi de façon plus ou moins aigüe selon les banques et certaines ont même voulu se mêler des stratégies hospitalières, ce qu'on a assez mal pris. Chacun son job, c'est le ministre de la santé au niveau fédéral et les ministres régionaux qui fixent la politique de santé et non pas les banques. Alors les banques ont commencé à dire « Nous on ne finance que les hôpitaux de telle taille, avec tel type de projet, ... ». Et on a commencé à devoir rendre des plans financiers beaucoup plus fouillés, ce que je critique moins car on n'est plus dans la problématique stratégique mais plutôt de la bonne gestion selon mon point de vue. Avant on partait du principe que lorsqu'on avait un accord de financement du fédéral/région que tout le reste allait suivre de façon automatique. Avec ce problème de réduction de durée, paradoxalement, on s'est rendu compte qu'à côté des banques qui étaient demandeuses de durées de plus en plus courtes mais qu'il y avait aussi d'autres acteurs. Typiquement les fonds d'assurance et de pension qui étaient dans une dynamique inverse avec un return garanti sur des durées beaucoup plus longues. Cependant, le financement du secteur hospitalier est très complexe, les banques en ont une certaine maîtrise et ont quelques spécialistes en leur sein. J'ai eu l'occasion

d'approcher des gestionnaires de fonds de pension et ces derniers n'en ont aucune maîtrise et c'est vraiment difficile pour eux de mesurer le risque et de voir comment faire.

Dans les alternatives, il y en a une mise en place par BNP mais qui n'a pas encore abouti dans le secteur hospitalier mais bien dans les infrastructures scolaires je crois. La banque fait une espèce de portage pour un financement à long terme. Elle étudie le dossier, le valide, je crois même qu'elle le finance sur les 2/3 premières années environ. Puis, le dossier est repris par un financeur à plus long terme de type assurance. Je pense que Belfius y a pensé également mais pour BNP des marchés ont été conclus comme ça.

Dans les gros financeurs il y a la BEI. Il y a eu un souci, qui était partiellement un souci des banques aussi. Là où les banques ont commencé à se montrer plus frileuses sur le secteur hospitalier. La BEI n'y est pas allée par quatre chemins, elle a demandé la garantie de la Région wallonne. Avec cette garantie se pose la problématique de l'ICN, de savoir si cela doit être intégré dans la dette ou non. Le gros souci de la Région wallonne était de trouver un mécanisme qui permettait d'accorder la garantie sans alourdir leur dette. C'est encore en discussion à la Région wallonne et peu de projets ont déjà reçu cette garantie (pour le CHC de Liège je crois et cela a pris un temps fou). Le CHIREC à Bruxelles est également financé par la BEI mais là c'est la Région bruxelloise qui a donné sa garantie assez facilement. Cette problématique de la garantie reste importante car le service hospitalier paraît un peu plus à risque, d'autant plus qu'on ne sait pas trop bien vers où on va vu que le paysage se modifie assez rapidement (concentration/spécialisation des hôpitaux). Le paysage hospitalier belge s'est modifié principalement sur base volontaire. On avait comme perspective de voir comment ça se passait dans d'autres pays qui nous entourent. Mais souvent je trouve qu'en caricaturant on dit que pour le système belge on réduit le financement des hôpitaux et puis les plus costauds survivront et pas les autres. Une autre erreur

que certains ont faite est de se considérer comme « too big to fail ». Quelle que soit sa taille avoir une garantie est toujours importante pour tous.

Dans les gens qui pourraient s'intéresser au secteur hospitalier il y a les SICAFI. Cependant, pour ces derniers la plupart de leurs engagements sont des montants beaucoup plus faibles que ce qui est nécessaire pour les hôpitaux (quelques dizaines de millions d'euros et non pas des centaines de millions d'euros. Les SICAFI ont l'avantage de pouvoir se financer au travers du marché boursier mais globalement avec les banques, les SICAFI se financent sur une durée de 7 ans et avec en moyenne un renouvellement de ces crédits tous les 7 ans. L'idéal pour les hôpitaux serait de se financer à 7 ans au lieu de 33 ans. Cela nous donne des taux d'intérêts intéressants et des marges relativement faibles. Le problème est si dans 7 ans personne ne veut vous prêter... Vous vous retrouvez avec des investissements qui eux doivent s'amortir sur 33 ans. Il y donc deux extrêmes : des investissements très longues durées sur des investisseurs que la très longue durée intéresse et des investissements plus courte durée. Sur des investissements plus courte durée, il pourrait être intéressant de faire des liens avec l'épargne publique car malheureusement l'épargne privée vous ne savez pas la mobiliser sur de très longues durées. Par exemple, les bons de caisse on n'est pas au-delà de 10 ans.

Pour les personnes qui ont réfléchi aux alternatives, il y a le problème du risque. Comme au niveau d'un seul hôpital le risque reste potentiellement relativement élevé mais à partir du moment où on mutualise sur plusieurs hôpitaux on peut réduire ce risque. Dans les 100 hôpitaux en Belgique, si tous les 5 ans il y n'y en avait qu'un seul qui ne tienne pas la route (voir étude maha), le risque resterait relativement faible.

Pour moi, une alternative intéressante serait la société COMORE. Elle figure en tête dans les associés des grands artisans des SICAFI belges, Cofinimmo et Alificam. Comore avait développé un schéma de SICAFI que je trouvais très intéressant. Aujourd'hui, la législation sur les SICAFI a un peu changé, il faut vérifier. Dans notre cas, ce serait les hôpitaux eux-mêmes qui auraient les parts de la SICAFI et donc pas

une épargne externe. Au vu des rendements qu'une SICAFI demande, ce sont des rendements que les hôpitaux ne savent pas payer. Il y a eu quelques projets, notamment avec Gosselies j'étais allé assez loin et en fait ils demandaient des rendements de l'ordre de 7 %.

J.D : Le financement via les banques classiques est-il meilleur marché ?

S.M : Oui, les banques classiques sont plus intéressantes à l'heure actuelle. Des taux d'intérêt de l'ordre du pourcent, pourcent et demi et environ deux ou trois pourcent de marge (on nous demande plus de marge qu'avant... C'était environ 0.5 %). Donc environ 4 % pour le financement à 20 ans, 25 ans marge comprise en moyenne en Belgique. Le schéma était le suivant : l'hôpital détient les parts de la SICAFI et donc au fur et à mesure que l'on avance dans le temps, l'hôpital récupère une partie de ce qu'il aura du injecter dans le système au départ et ce via le rendement de la SICAFI. Au départ, il faut des fonds propres. Il y a deux choses : Les fonds propres liquides et les fonds propres en nature. L'idée était de dire que les hôpitaux mettaient dans la SICAFI leurs infrastructures. Dans ce schéma, je pense que COMORE s'était associé avec PETERCAM. C'est le système dans lequel je crois le plus. La difficulté à laquelle on est confronté dans ce schéma est qu'il faut un grand nombre d'hôpitaux qui s'associent pour que cela marche. Au plus fort de la crise bancaire, il y avait une assez grosse pression. Mais le monde bancaire traditionnel a remarqué que le marché des hôpitaux risquait de lui échapper et c'est un marché relativement intéressant pour eux. On parle de centaines de millions d'euros avec un niveau de risque bien plus inférieur à celui de l'activité économique générale. Au sein des hôpitaux, il y a un mouvement de collaboration très important sur certaines choses. Je ne sais pas le temps qu'il faudra pour que l'hôpital rentre bien dedans car la pression bancaire est moins forte. Mais je suis persuadé qu'il y a un avenir dans cette solution. Il ne faut pas oublier que malgré que les hôpitaux soient des ASBL, ils doivent dégager de la marge pour avoir une certaine capacité d'autofinancement mais cette notion est difficile à faire comprendre

au grand public. C'est très important car même avec des marges faibles cela peut être intéressant vu les chiffres d'affaires. L'avantage de l'ASBL c'est que les bénéfices ne sont pas distribués et que cela reste à l'intérieur même si on peut choisir de distribuer partiellement en octroyant des avantages au personnel et aux médecins. Personnellement j'ai beaucoup fonctionné avec la règle suivante : 1/3 pour le personnel, 1/3 pour les médecins, 1/3 pour l'autofinancement. Et l'avantage de ce derniers schémas c'est que les marges restaient, en partie, à l'intérieur du secteur et non pas à enrichir le secteur bancaires ou les investisseurs privés. Ceci au-delà de ce qui est une rémunération normale. Dans les 7 %s de la SICAFI, cette dernière va se financer sur la plan bancaire à environ 2 % je crois et donc elle prend environ 5 pourcent de marge. Si on peut garder ces 5 % à l'intérieur du secteur cela permettrait un effet de levier relativement important. Cette SICAFI ne serait qu'entre les hôpitaux et non pas publique, ce qui limiterait les frais d'émission et d'intermédiation. C'est « une fausse SICAFI » car cela n'est pas un appel à l'épargne extérieure.

L'autre alternative serait d'utiliser un véhicule public pour mobiliser l'épargne car on s'est rendu compte après la crise financière qu'il y avait un paquet de liquidité en Belgique malgré qu'il n'y avait presque pas de rendement il y a 3-4 ans d'ici. Mobiliser cette somme serait intéressant de plus que dans l'esprit des citoyens, les hôpitaux ont un objectif relativement noble donc cela passe assez bien dans tout ce qui est aspect éthique de l'épargne tel que TRIODOS met bien cela en avant après s'être intéressé principalement aux maisons de repos. Actuellement, tout ce qui s'est passé du côté de l'épargne publique, ce sont plutôt des projets régionaux et non pas via des sociétés telles que PETERCAM. Il y a des réflexions au gouvernement wallon sur la capacité de lever l'épargne pour des projets d'infrastructures au sens large.

Les alternatives plus classiques sont les fonds de pension/assurance mais ils vont demander des rendements proches de ceux de la SICAFI je crois, donc probablement trop cher pour l'instant.

Je pense que la plupart des banques ont tout doucement reconstitué leurs fonds propres et donc que la pression suite à Bale III est devenue plus faible et les banques seraient donc plus disposées à prêter de l'argent. Dans les discussions de la Région wallonne, il semblerait que les 5 majors belges (Belfius, BNP, ING, CBC, TRIODOS) qui interviennent dans le milieu hospitalier seraient de nouveau à l'aise avec une durée de 25 ans alors que ce n'était plus le cas depuis la crise. La Région wallonne travaille sur un projet où le financement serait ramené de 33 à 25 ans. Cela permettrait de retrouver un équilibre entre la durée du financement bancaire et la durée de l'amortissement.

Le fait que la Région intervienne est lié à un certain nombre de critères. Pendant longtemps les autorités disaient qu'elles ne prenaient en charge les emprunts bancaires que si la durée était de minimum 20 ans. Quand on a été confronté à la crise, j'utilisais cet argument-là lors de la négociation avec les banques. En cherchant un peu plus loin j'ai remarqué qu'il n'y avait aucune base légale à cela. Les fonctionnaires (à différencier avec ce qui est politique et cabinet) n'aimaient pas le leasing immobilier. La Région n'octroyait un subside que si on restait propriétaire. Aujourd'hui, le débat est : « jusqu'où » pouvons-nous demander le droit de propriété ? Il y a le droit de propriété complète, les baux emphytéotiques, etc... Pour Jolimont par exemple, c'est la structure faîtière qui est propriétaire des bâtiments et on passe par une étape intermédiaire, avec l'accord du fédéral : C'est l'hôpital qui fait la demande de subsides, c'est l'hôpital qui obtient le financement et les subsides et puis on transfère les subsides, emprunt et l'ensemble des bâtiments à la structure faîtière. C'est accepté et ça passe. Alors que si on suit à la lettre, l'hôpital n'est plus propriétaire. Mais c'est toujours dans le même groupe. Jusqu'où peut-on tirer la législation? Le Fédéral acceptait, ça devrait être la même chose pour la Région. Par exemple, dans le cas des SICAFIS de Comore, Petercam &co, au bout des 30 ans, l'hôpital récupère la propriété. La négociation avec la Région est le transfert de la propriété pendant un certain temps.

Le leasing immobilier ne passait pas mais bon, il n'y a pas de raison d'accepter le leasing mobilier et non pas l'immobilier. D'accord que les montants sont différents mais la technique de financement est la même.

Au niveau légal la contrainte est assez faible mais c'est dans la pratique tout cela. Tout cela est à prendre en compte pour les alternatives. Ces règles, assez basiques, devraient être affinées. Ce sont des choses qui sont en train de bouger. Avec la crise, les hôpitaux ont tous commencé à chercher des alternatives au financement et donc les autorités ont commencé à réfléchir pour voir jusqu'où on pouvait déroger. Tout cela évolue en concertation avec les fonctionnaires, les politiques et les hôpitaux. Si jamais les règles se trouvent au niveau des arrêtés royaux. Pour la Région, il y a un décret sur les infrastructures.

J.D : Utilisez-vous les partenariats privé-public ?

S.M : Non, les seuls que j'ai vu utiliser dans le secteur c'était pour des schémas tiers investisseurs pour des économies d'énergie et cela existe depuis longtemps. C'est de la cogénération. Ce qui a bloqué jusqu'à présent c'est qu'en dehors des banques classiques et l'administration des fonctionnaires, personne n'a l'expertise du secteur hospitalier. Et le problème de l'hôpital est qu'il n'est recyclable en rien en cas de faillite. Très difficile de transformer en maison de repos par exemple. Par exemple, certaines banques proposent de séparer la partie administrative et médicale. Et de nombreux opérateurs veulent bien financer ce qui est non spécifique aux infrastructures médicales. Ou par exemple isoler la partie hébergement car cette dernière peut être transformée en maison de repos plus facilement.

J.D : Quel est votre point de vue sur l'émission d'une obligation ?

S. M : Sur le plan théorique c'est assez envisageable et de nombreux pays le font. Sur le plan pratique on revient sur la même difficulté que les autres alternatives de financement. Comment le public peut avoir une information fiable quant à la viabilité de l'hôpital. L'autre risque est que l'hôpital devra émettre des obligations trop courtes en comparaison avec ses besoins, ce qui est risqué pour l'hôpital si il ne trouve personne derrière pour reprendre l'obligation. Ce serait plus intéressant pour quelques hôpitaux universitaires comme Saint-Luc pour lesquels on sait qu'ils dépendent de l'université (enfin même si Erasme a eu des soucis...).

Je sais que Belfius travaille sur un système d'obligation qui s'appelle Friends & Family, ils sont dans l'idée que ce sont les médecins et le personnel de l'hôpital qui pourraient souscrire. Ces derniers ont plus confiance même si ils savent peu les risques de l'hôpital. Mais c'est une manière de fidéliser le personnel aussi, comme le fait le CHIREC. Une part importante du financement du CHIREC est financée par le personnel, les médecins paient même pour exercer leur activité.

J.D : Merci pour ces informations. Pouvons-nous maintenant aborder le thème de la concentration/spécialisation des hôpitaux ?

S.M : Jolimont a fait des choses bien avant d'autres et n'est pas basé sur la concentration géographique comme la plupart des regroupements qui se passent actuellement. Le CHIREC l'a fait de manière un peu plus diversifiée en intervenant à Bruxelles et à Braine l'Alleud... La difficulté quand on n'est pas concentré sur le plan géographique est qu'il faut garder des implantations de proximité. Par exemple, le groupe de Charleroi peut se permettre de regrouper trois hôpitaux en un à Charleroi. On parle donc d'hôpitaux de proximité et de référence mais le problème est que personne jusqu'à présent n'est arrivé à définir ce qu'on mettait dans les hôpitaux de proximité versus hôpitaux de référence. Il est important de noter également que les hôpitaux de référence font aussi de la proximité. Aujourd'hui les hôpitaux ne peuvent pas vivre que de leur activité de référence, il faut vivre sur le volume également. Cette

espèce de hiérarchie entre les hôpitaux est accentuée par le fait que plus les infrastructures deviennent grandes, plus elles acquièrent des moyens qui se rapprochent des hôpitaux universitaires. Des grosses structures comme le GHBC qui veut être l'équivalent de l'université sans avoir besoin de l'université. A l'origine les gros hôpitaux étaient les hôpitaux universitaires qui avaient globalement 1000 lits en moyenne. Aujourd'hui, certaines infrastructures autres que les universitaires dépassent ce nombre en termes de volume mais ce n'est pas pour cela qu'elles ont toutes les spécialités et compétences.

Je pense qu'il faut aller prudemment dans la concentration car ayant dirigé un très petit hôpital personnellement je pense que c'est intéressant d'un point de vue marketing et positionnement. Dans un environnement économique où tous les acteurs font la même chose, il y a de la place pour quelques petits acteurs alternatifs qui font totalement l'inverse. Gui Durant m'a parlé que certains étudiants avaient fait des mémoires sur les effets d'échelle dans le secteur hospitalier mais je n'en suis pas persuadé. Je trouve que beaucoup de grosses structures sont moins performantes sur le plan managérial que de nombreuses petites car les petites ont moins de moyens et se doivent de gérer cela au mieux. De plus, pour les grosses structures, il y a beaucoup de dépenses pour assurer la coordination.

Rien à voir avec l'hospitalier mais un français à créer un modèle d'entreprise. Il s'agit d'une usine de pièces de voitures et dès qu'une usine atteint 2000 personnes, il en crée une nouvelle entité car ce n'est plus gérable. On pense que plus on est grand, plus c'est intéressant et performant sur le plan économique mais ce n'est pas toujours le cas. A Jolimont, il y a la dispersion géographique qui le différencie un peu d'un simple rassemblement. Il ne faut pas oublier que de toute façon il faut une échelle minimum sinon ce n'est pas possible de financer les infrastructures correctement (des seuils d'activité à attendre).

J.D : Avez-vous recours à des sociétés de consultance

S.M : Oui nous avons recours à deux types de société de consultance. D'une part celles qui sont axées sur la stratégie médicale. Et certaines sont plus axées sur la stratégie opérationnelle. Mais malheureusement il y en a peu qui allient les deux je trouve.

J.D : Est-ce que le FIH aide à ce niveau-là ?

S.M : Non la FIH c'est plus de l'aide aux membres (juridique, technique), une fédération d'employeurs donc elle intervient dans la concertation sociale et la représentation sectorielle. Vu que les structures sont de plus en plus grandes, l'aide de la FIH se réduit. Par exemple, un hôpital de 1000 lits aura peu de difficultés d'avoir un juriste à plein temps en comparaison avec un hôpital de 300 lits. Donc le conseil juridique de la FIH est de moins en moins utilisé.

3. Interview Berden – 12 avril 2016

Head of Healthcare, S.I.R Cofinimmo

Julien Demolder : Pourriez-vous vous introduire ainsi que Cofinimmo ?

Sébastien Berden : Je suis Sébastien Berden, Head of Healthcare chez Cofinimmo. Cofinimmo est une société belge créée il y a 30 ans au départ uniquement pour financer du bureau à Bruxelles. C'était une SICAFI mais aujourd'hui la plupart des SICAFI sont passées dans une nouvelle réglementation que l'on appelle la SIR mais SIR et SICAFI c'est presque la même chose. En deux mots, la nouvelle législation AIFMD était très défavorable pour les SICAFI donc le ministère des finances a créé une nouvelle législation qui permettait aux SICAFI de bénéficier de la même structure qu'elles bénéficiaient avant sans que la législation AIFMD ne soit applicable. La plupart des SICAFI ont donc décidé d'abandonner les SICAFI pour passer aux SIR l'année passée. Il y a 10 ans, toutes nos activités étaient liées aux bureaux mais aujourd'hui on a beaucoup cru en Healthcare. Cette carte (voir annexe) représente environ 3 milliards d'euros, et 1.3 milliard pour la partie *healthcare*. A côté du Healthcare et des bureaux nous avons aussi un réseau de distribution, il s'agit en réalité de cafés répartis en Belgique et aux Pays-Bas. Dans la partie healthcare c'est principalement des maisons de repos. Mais il y a aussi un centre de diagnostics aux Pays-Bas, une polyclinique aux Pays-Bas également, centre d'accueil pour personnes handicapées, clinique de revalidation en Allemagne, centre de sport/*welness* en Allemagne ou encore un parking pour un gros hôpital hollandais. Donc comme vous voyez la part du lion est bien la partie gériatrie mais nous avons une série d'autres types d'activités. La répartition géographique, nous sommes encore en grande partie en Belgique mais également en France, Allemagne, Pays-Bas. Nous avons un très large éventail aux Pays-Bas : gériatrie mais aussi des soins à court terme (polyclinique, revalidation, hôpitaux aigus). Concernant les hôpitaux aigus ce ne sont pas les grands hôpitaux comme on les connaît en Belgique mais environ 5000 mètres carré. Dans le

bâtiment il y a 8 blocs opératoires et les gens restent maximum une nuit. Il y a une partie polyclinique pour les consultations, des chambres, salles de stérilisation et une partie bloc opératoire. C'est souvent une petite clinique très spécialisée dans une pathologie. Par exemple, une clinique orthopédique. Nous avons déjà 5 ou 6 projets de ce type. Ils font ça à tellement grande échelle qu'ils sont devenus les pros aux Pays-Bas et l'équipe de foot hollandaise a un contrat avec eux. On a également deux nouveaux projets d'hôpitaux généraux.

J.D : Très intéressant. Mais pourquoi réalisez-vous les projets d'hôpitaux uniquement à l'étranger et non pas en Belgique ?

Nos projets sont de grand maximum 200 millions. Un si gros projet est très difficile pour nous. Car tout notre portefeuille est d'environ 1.3 milliards pour le Healthcare. Et 300 millions dans un seul bâtiment, en termes de risque cela fait beaucoup. On préfère investir dans des bâtiments liés à la santé mais on aimerait avoir des bâtiments pas trop grands. En healthcare on fait la distinction entre court terme et les soins long terme comme les maisons de repos. On a eu beaucoup de demande dans cette dernière partie néanmoins on aimerait bien se diversifier. Mais quand on fait des hôpitaux aigus on butte bien souvent sur la taille des bâtiments. Par exemple pour refinancer Erasme à Bruxelles, le projet est trop important pour nous. Ce n'est pas très sain en termes de diversification des risques.

J.D : Pourquoi les Pays-Bas pour le financement des infrastructures hospitalières ?

Aux Pays-Bas la législation permet aux hôpitaux de vendre leur bâtiment. Alors qu'en Belgique jusqu'à présent l'hôpital devait fonctionner avec des crédits. Il ne devait pas spécialement être propriétaire. Par exemple pour Saint-Luc, le bâtiment appartient à l'UCL. Mais pour avoir droit aux subsides il faut que l'hôpital ait un droit réel pour y prétendre. Donc presque automatiquement il leur était nécessaire de se financer avec de la dette car en contractant un crédit vous êtes propriétaire du bâtiment. Si vous faites un *Sale & Lease Back*, ce qui signifie vendre son bâtiment et puis le louer à long terme ; comme vous l'avez vendu vous n'êtes plus propriétaire. Et un locataire n'est pas propriétaire... Du coup il avait un

problème pour prétendre aux subsides. Ce qui est difficile c'est que les avis divergent. Le texte de loi n'est pas clair ou du moins le doute est permis. Il faut donc un hôpital vachement courageux pour interpréter en disant « en étant locataire j'ai aussi droit à mes subsides. C'est très risqué sur des montants si élevés. Avoir du flou sur des sujets pareils n'est pas jouable. Par contre, le financement des hôpitaux est parti vers les régions et il y a une réinterprétation des lois fédérales au niveau des régions, et cela devrait être éclairci prochainement.

J.D : Avez-vous déjà eu des études de projets avec des hôpitaux belges ?

S.B : Nous avons travaillé en collaboration avec des hôpitaux belges sur des solutions. On avait pensé financer des si gros projets ce n'est pas possible et on bute sur le problème des subsides, il est impossible que Cofinimmo soit bénéficiaire des subsides au détriment des hôpitaux.

On avait imaginé créer un véhicule de financement qui serait détenu à 100 % par l'hôpital mais qui se finance à la fois par des certificats immobiliers et de la dette. Concernant la dette, c'est facile il s'agit d'un crédit. Les certificats, c'est un produit un peu particulier mais en gros c'est comparable à un *Bund*. Avec cela, la partie droite du budget est complétée et on a le budget pour acquérir un droit de superficie du propriétaire du terrain. Ce propriétaire du terrain est une SPV, un véhicule qui appartient à l'hôpital ou disons au groupement de l'hôpital. En achetant un droit de superficie cela vous permet d'être propriétaire du terrain pendant 50 ans et avec l'argent levé via les crédits et les certificats cela permet de payer les travaux. Donc c'est la SPV qui est propriétaire des travaux et qui est également propriétaire temporaire du terrain.

J.D : Qu'est-ce qu'une SPV ?

Special Purpose Vehicle, véhicule de financement. C'est un véhicule que l'on crée mais qui n'a d'autre fin que de financer l'immobilier. Donc l'actionnaire à 100 % est l'hôpital, le prêteur

est la BEI, mais par contre le véhicule émet des parts dans le marché, des Bunds, ces obligations sont souscrites par Cofinimmo mais surtout par d'autres. Pourquoi ? Parce que l'on a rendu un bâtiment illiquide liquide. S'il y en a pour 200 millions, l'hôpital va mettre 5/6 millions à montant symbolique pour dire qu'ils sont propriétaires du SPV, la BEI va mettre environ 100 millions et les certificats 100 millions aussi. Pour nous 100 millions cela reste encore beaucoup donc on va aller voir un de nos confrères, un assureur, SIR, ... En général l'autre SIR va dire oui mais par contre on n'y connaît rien en santé. On veut bien si vous gérez le SPV. Donc en général en plus d'acheter les Bund, on va négocier un mandat de gestion du véhicule et donc l'hôpital nous donne la mission de gérer le véhicule (financier, comptable, appel de loyer, gestion immobilière du bâtiment,...). C'est-à-dire est représenté au *board*. Ça se fait souvent dans des sociétés fortement endettées. En mettant 5 millions l'hôpital peut se permettre de dire qu'il est propriétaire et donc prétendre aux subsides mais le risque économique est chez nous vu les montants déposés.

J.D. Pourriez-vous m'expliquer plus précisément la partie de droite du schéma?

S.B. En gros dans le cadre d'un leasing financier vous avez la possibilité d'étaler la TVA sur 15 ans. Donc lorsque vous achetez un bâtiment, vous construisez votre maison, l'entrepreneur vous facture 21 % de TVA que vous devez payer au fur et à mesure que l'entrepreneur vous envoie ces factures. Si vous faites un leasing TVA, en fait chaque fois que vous payez la TVA vous pouvez la récupérer au fisc mais par contre vous devez néanmoins payer la TVA mais vous la payez 1/15^{ème} pendant 15 ans. Il s'agit d'un leasing au niveau de l'immobilier, c'est-à-dire qu'au lieu d'avoir un contrat de location, ici le véhicule est propriétaire du bâtiment et donc il le loue à l'hôpital. L'hôpital est simplement locataire du bâtiment. Les subsides sont dans le SPV, qui est détenu par l'hôpital donc il n'y a pas de soucis pour les subsides. Non, c'est l'hôpital qui est bénéficiaire des subsides, c'est l'hôpital qui construit, bénéficie des subsides pour construire et une fois prêt il vend au SVP. Donc ce schéma n'est pas exactement vrai, celui qui paie les travaux c'est l'hôpital et une fois que le bâtiment est prêt, il est vendu au SPV. Alors, retour à l'exemple : vous construisez votre maison vous payez es 21 % au fur et à mesure que vous construisez et recevez les factures de l'entrepreneur. Ici en faisant un

leasing TVA, en proposant à l'hôpital plutôt que d'être locataire, d'être le bénéficiaire du leasing, en fait les 21 % de TVA qui sont payés par la SPV sont remboursés immédiatement par le fisc et seront payés 1/15 pendant 15 ans. L'avantage est énorme vu les montants des projets. Si on parle d'un projet de 200 millions, cela représente presque 42 millions de TVA. Les payer *One shot* au moment de la livraison du bâtiment ou les payer sur 15 ans cela représente beaucoup en terme de valeur absolue d'argent. Je voulais arriver à cela, c'est le schéma d'un *Sale & Lease back* (voir annexe). Le loyer est fixé et est soumis à une indexation. On a distingué deux indexations et en plus de cela l'hôpital paie la tva pendant 15 ans. Et après 15 ans. Dans cet exemple c'est 18 car en réalité il s'agit de minimum 15 ans. Ici on a fait une simulation de 18 ans. A côté de cela, le plus important est le slide suivant (voir annexe). Les barres verticales sont les revenus de l'hôpital. Forcément ce n'est pas le BMF total mais la partie qui s'y rapporte. On peut voir sur ce graphique ce que l'hôpital épargne chaque année par rapport à son bâtiment. On voit ici qu'ils payent 16 millions et qu'ils ont des revenus de 20 millions, ensuite cela se réduit dû à l'indexation. Puis il y a encore une augmentation du bénéfice car l'année 18 ils ne paient plus la TVA et donc cela augmente. Ne prenez pas ces chiffres à la lettre, c'est plutôt à titre indicatif.

J.D : Pouvez-vous expliquer plus précisément le droit de superficie ?

Quand vous êtes locataire vous n'avez pas de droits réels, votre propriétaire peut vous mettre dehors. Mais il y a des lois de protection du locataire. Mais par contre vous avez aucun droit sur le bâtiment (par exemple si vous faites des travaux dedans sauf si convention). L'autre extrême est d'être propriétaire. Vous avez tous les droits sur le bien mais également toutes les charges. Il y a aussi des hybrides entre les deux. Par exemple, vous avez un droit réel sur le bien. Le plus connu est le droit de superficie et l'emphytéose. Le droit de superficie c'est sur un terrain. Ici la SPV va construire un bâtiment alors que le terrain ne lui appartient pas. Si vous faites ça le propriétaire du terrain va dire, c'est pour moi ! Il est donc nécessaire d'avoir un droit de superficie car ce que vous construisez ça reste à vous, vous contrôlez le terrain. C'est donc une propriété, un droit d'usage du terrain mais limité dans le temps. Un

droit de superficie est toujours sur un terrain ! Et quand c'est un bâtiment construit il n'y a que l'emphytéose ; c'est le même concept, c'est comme un bail très long terme qui donne la possibilité au locataire de se comporter comme un propriétaire car il est locataire à tellement long terme qu'on ne sait pas le mettre dehors, sauf s'il ne paie pas son loyer. C'est donc un hybride entre la location et la propriété. Le droit de superficie est pour que la SPV puisse construire. Le modèle présenté ici ne fonctionne pas car le propriétaire du droit réel sur le bâtiment c'est la SPV et la SPV ne peut pas prétendre aux subsides. Les subsides restent dans le chef de l'hôpital et cela permet de payer le loyer. Et pour pouvoir avoir ce subside il faut un droit réel mais en même temps la SPV doit avoir un droit réel aussi sinon elle construit sur un terrain qu'elle a aucun droit. La SPV a donc un droit de superficie qui permet de maîtriser le bâtiment, elle construit le bâtiment et le met en leasing à l'hôpital. L'hôpital, propriétaire du leasing et donc du droit réel peut prétendre aux subsides. En revanche ce leasing, ce n'était pas clair si ça suffisait à l'hôpital pour pouvoir prétendre aux subsides. On avait pour cela rajouté une couche comme quoi l'hôpital est propriétaire à 100 % de la SPV. Car si le leasing ne suffit pas on peut toujours dire que la SPV appartient à l'hôpital et donc c'est une émanation de l'hôpital. C'est ce dernier qui se présente comme demandeur des subsides. Nous avons parlé de ce montage avec de nombreux hôpitaux mais à chaque fois la BEI, avec un consortium de banques se sont positionnées et ont offert des emprunts très bon marché. Jusqu'au jour où les superviseurs bancaires vont remettre cette pratique bancaire belge en question. Aux Pays-Bas on nous offre le tapis rouge car on est déjà confronté au fait que les banquiers ne prêtent plus à plus de 10 ans et donc c'est très difficile pour un hôpital. Et lorsque tous les 10 ans, le taux des emprunts est revu c'est ingérable pour un hôpital et donc en plus du fait qu'ils épargnent de l'argent les premières années via le système de *Sale & Lease back*, vous êtes sûr que le graph est fixé. C'est peut-être 6 % de rendement initial mais c'est fixe. C'est un argument supplémentaire. Deux avantages contre un désavantage (retour de manivelle). C'est impossible de dire aujourd'hui lequel est le plus avantageux c'est une question de coût d'opportunité dans le chef de l'hôpital. Un autre avantage est le fait que nous ne demandons pas de fonds propres alors les banques bien. Ici comme on achète le bâtiment on a une protection. Ils peuvent utiliser ces fonds propres à d'autres usages.

On est encore dans une période un peu spéciale aujourd'hui car on a encore la fin du crédit bancaire long terme, qui a déjà disparu à l'étranger. Donc cela ouvre les portes au financement alternatif. Nous autres on veut être déjà prêt en allant chercher des expériences à l'étranger pour que le jour où cela se met en place concrètement qu'on ait des solutions à dérouler directement.

J.D : Quels sont les inconvénients de ce montage financier ? Pourquoi cela n'a pas fonctionné en pratique jusqu'à aujourd'hui?

S.B : Les hôpitaux ont recours à des crédits, notamment BEI. Les consortiums de banques sont toujours d'accord de prêter sur de longues durées. Le dernier slide (voir annexe) compare le coût de la dette (avec les deux trapèzes) et le *Sale & Lease back*.

Si on calcule un coût d'opportunité, l'hôpital épargne ceci (5 millions la première année) Cette épargne se réduit à cause de l'indexation. Mais à partir de l'année 18, l'épargne devient négative. Cela coûte plus cher d'avoir un loyer que d'avoir un crédit. Et c'est complètement défavorable quand le crédit octroyé par le consortium bancaire est remboursé car il y a encore le loyer à payer, certes avec un peu moins de TVA, le loyer a chuté mais il y a toujours un loyer à payer alors que le crédit est payé. Quand on dit que le *Sale & Lease back* est plus cher que le crédit ce n'est pas tout à fait faux et on voit ici la différence. C'est-à-dire que c'est moins cher au début mais après ça s'inverse. En général l'épargne est plus importante au début. Donc en prenant un loyer on renonce à une grosse épargne dans le futur. C'est un choix en fait ! Faire un *Sale & Lease back* permet d'épargner pas mal d'argent les 15 premières années mais par contre il y a un retour de manivelle lorsque le crédit aura été remboursé. Pour certains hôpitaux forts endettés c'est très important de pouvoir épargner au début car c'est à ce moment-là qu'ils investissent dans l'infrastructure IT et tout ça. Alors que d'autres disent qu'ils ont assez de fonds propres et ce qui est important ce n'est pas d'épargner au début mais de ne pas avoir ce retour de manivelle dans le futur. Pour certains hôpitaux ce n'est pas grave d'avoir un retour de manivelle à payer à ce moment-là car c'est un hôpital qui

sera à vitesse de croisière et le bâtiment sera en grande partie amorti et donc les coûts fixes seront beaucoup plus faibles et du coup avoir un peu plus de loyer à ce moment-là ce n'est pas trop grave. C'est donc une question de gestion de trésorerie. Les hôpitaux qui ont besoin d'une importante trésorerie au début cela peut être une très belle alternative au financement des structures hospitalières classiques.

J.D : Comment est-ce possible que cela fonctionne aux Pays-Bas par exemple ?

Au Pays-Bas, il est inimaginable pour les banquiers de prêter des montants si importants sur une si longue période. C'est le même en France. En Belgique les banquiers prêtent encore allègrement sur de longues durées comme si la Belgique était totalement isolée des règles internationales... Un banquier qui prête à plus de 10 ans ou 15 ans cela coûte très cher à la banque étant donné les règles Bâle 1/2/3. Ces règles empêchent cela car les banques belges se financent principalement avec des dépôts. Tu ne peux pas lever de l'argent à deux ou trois ans et le prêter à 15 ans ou alors si tu le fais il faut une bonne réserve de fonds propres. Le problème c'est que cette règle est appliquée de manière beaucoup plus sévère à l'étranger. En Belgique, on a toujours Belfius, qui a été sauvé par l'Etat qui continue à prêter sur des durées très longues. Du coup cela fausse le marché. En Belgique on a beaucoup de mal à avoir un pied à terre à cause de ce problème-là. Beaucoup d'hôpitaux jugent que les avantages des crédits sur le long terme sont beaucoup plus importants que l'avantage de pouvoir épargner un peu au début. Concernant ce graphique ne vous fiez pas à aux chiffres par contre le phénomène reste. Le désavantage à la fin est plus important que l'avantage en valeur absolue que l'avantage au début. Tant que les banquiers sont capable de prêter à 20 ans, j'ai encore entendu un banquier prêter à 2 %, c'est très difficile pour nous.

J.D : Concernant les taux, comment calculez-vous les montants du leasing?

S.B : Nous on a un taux de rendement intègre qui dépend de notre cours de bourse et de nos propres moyens de financement (endettement à 45 %) et donc prenez un coût pondéré du capital, un WACC. Et on sait ce qu'on va devoir payer à l'avance à l'entrepreneur, 200 millions

et qu'on veut un rendement de 5/6 %, disons 5.5 % et que l'indexation est de 1.5 % par an en moyenne sur un longue période. On sait qu'à la fin on aura zéro car le droit de superficie s'éteint et on doit tout rendre à l'hôpital. La seule inconnue est le niveau de loyer. On fait donc un raisonnement à l'inverse, on a toutes les variables les montants du loyer dans le modèle financier de telle manière qu'*in fine* on arrive à un taux de rendement interne de 5.5 %.

En pratique cela tourne entre 5.5 et 6 %. Si vous prenez le loyer et que vous divisez par les 200 millions, on va tourner autour de cela. Cela va dépendre de la durée, de la TVA, la durée du droit de superficie ou encore une valeur résiduelle. Il y a des hôpitaux qui disent qu'ils donnent une indexation garantie chaque année et en plus il y a le taux réel. Par exemple, ici l'indexation a été simulée à 1.5 donc 0.5 qui ont été garanti. Pour nous cela réduit notre risque donc on peut réduire un peu le TRI. Puis le coût du capital bouge aussi. Pour le moment notre cours de bourse est favorable, autour de 5.5 alors qu'à un moment notre cours de bourse était sous pression et on avait un TRI de plus de 6 %.

J.D : Est-il possible que l'hôpital dépose des infrastructures existantes dans le véhicule ?

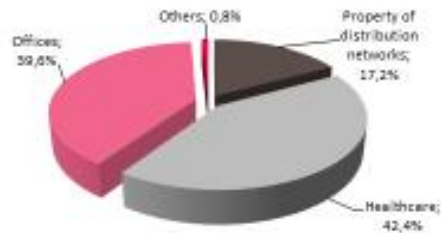
S.B : Ce qui est possible et qu'on fait pour un groupe hollandais dans le cadre d'une construction existante, l'hôpital souhaiterait que l'on crée un véhicule dans lequel eux apportent leurs bâtiments, nous on apporte l'équivalent des bâtiments en cash, on serait donc actionnaires à 50/50, pas de dettes dans ce schéma-là. Et avec le cash que nous on apporte on finance des travaux de rénovation du patrimoine qui a été apporté dans le véhicule. On se retrouve avec un véhicule où on est à 50/50 avec l'hôpital. Nous on apporte le cash et eux les bâtiments.

4. Informations sur la SIR Cofinimmo

A. Cofinimmo in a nutshell

- Leading Belgian listed Real Estate Investment Trust (REIT)
- Total portfolio fair value of > €3,1 billion
- Total market capitalisation: € 2 billion, 90% freefloat
- Included in major indices: BEL20, EPRA Europe and GPR 250
- Internal real estate management (110 employees)
- Health care = 130 assets spread over 4 countries
- Health care = portfolio fair value of €1,3 billion

Investment value Q4 2015



1

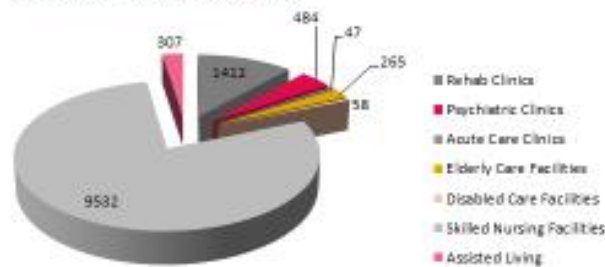
Healthcare Properties



B. Our Portfolio



Bed Allocation Q4 2015



C. Our Strategy: geographical Diversification

Belgium

Highly competitive environment

Opportunities in

- Organic growth through extensions/repositioning of current assets
- Cure segment (smaller private and ambulatory care clinics)



France

Highly competitive environment

Opportunities in

- Organic growth through extensions/repositioning of current assets
- Cure segment (smaller private and ambulatory care clinics)

The Netherlands

Low competition

Inherent risk from changing legal environment

Opportunities in

- Mental and geriatric care
- Primary care segment through the rapidly evolving need for MOB facilities
- Long term care through the arising private segment



Germany

Highly competitive but geographically diverse market

low operator consolidation

Attractive demography and LT care need

Opportunities in

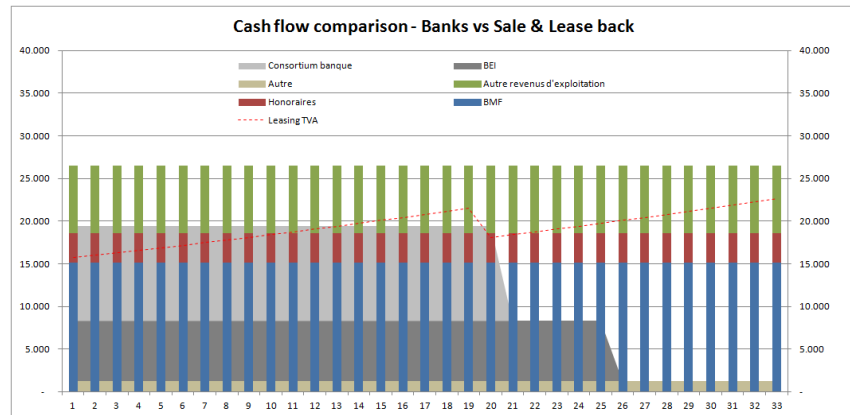
- Long term & rehab care (cfr. operator consolidation)
- Primary care segment

Figures in red represent number of asset held in each country Q42015



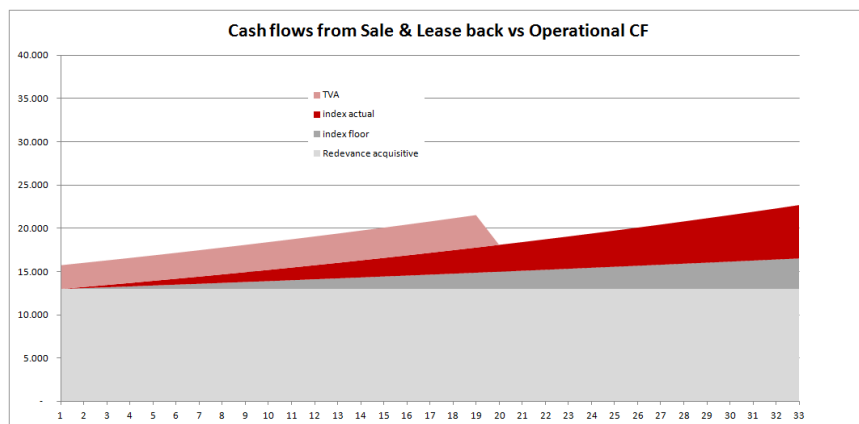
Development du Business Case Sale & Lease back

● Cash flows forecast by hospital vs Sale & Lease back cost



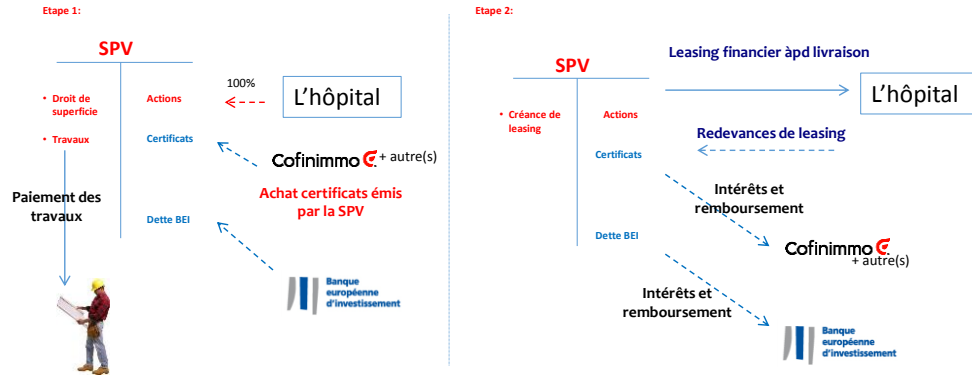
Development du Business Case Sale & Lease back

● Cash flows paid by hospital (Sale & Lease back cost)





Structuration - certificat immobilier



Compte tenu des besoins croissants en matière d'immobilier de santé, Cofinimmo a, dès 2005, décidé d'investir dans ce segment à travers des maisons de repos et de soins, ainsi que des cliniques de revalidation, de soins psychiatriques et de soins aigus.

Après de nombreuses années de prospection active, en Belgique, en France et aux Pays-Bas ainsi qu'une première implantation en Allemagne en 2014, Cofinimmo est devenu un des plus importants investisseurs en immobilier de santé de l'Europe Continentale.

2005 : Premier investissement en immobilier de santé en Belgique

2008 : Implantation en France

2009 > 2011: Renforcement du portefeuille santé

2012: Premier investissement aux Pays-Bas

2013: Extension du portefeuille aux Pays-Bas par l'acquisition de 2 actifs

2014: Implantation en Allemagne + extension du portefeuille aux Pays-Bas par 13 actifs

2015: Acquisition de 2 centres sportifs et bien-être en Allemagne