

PUBLIEKE VERSIE

Het Mededingingscollege van de Belgische Mededingingsautoriteit

**Beslissing BMA-2026-CC-1 van 21 januari 2026 in toepassing van
artikel IV.66 §1, 2° en artikel IV.66 §2, 1° van het Wetboek van
Economisch Recht**

Zaak nr. MEDE-CC-25/0016

Aedifica nv / Cofinimmo nv

Inhoudstafel

I. Procedure	5
II. Juridisch kader	6
III. Betrokken partijen	7
III.1 Aanmeldende partij	7
III.2 Doelonderneming	8
III.3 Vertegenwoordigers aanmeldende partij	8
IV. Aangemelde concentratie	9
IV.1 Beschrijving van de concentratie	9
IV.2 Doel van de concentratie	9
IV.3 Onderzoekstermijn	10
IV.4 Drempels	10
IV.5 Conclusie	10
V. Bewijslast en beoordelingsstandaard	10
VI. Activiteiten van partijen	11
VI.1 Aedifica	11
VI.2 Cofinimmo	12
VI.3 Geografisch bereik van de activiteiten van Aedifica en Cofinimmo met betrekking tot zorgvastgoed in België	13
VII. Verhuur van vastgoed	14
VII.1 Sectoren	14
VII.2 Regulering	14
VII.2.1 Regulering voor vastgoedeigenaars – de GVV-wet	14
VII.2.2 Regulering van toepassing op (de uitbating van) woonzorgcentra	17
VIII. Marktafbakening	25
VIII.1 Verhuur van zorgvastgoed voor seniorenhuisvesting	26
VIII.1.1 Productmarkt	26
VIII.1.2 Geografische markt	41
VIII.2 Conclusie met betrekking tot de marktafbakening	45
IX. Marktaandelen en betrokken markten	45
IX.1 Methodologie van de auditeur	45
IX.1.1 Inleiding	45

IX.1.2 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra	46
IX.1.3 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen	51
IX.1.4 Het berekenen van marktaandeelen in een markt met lange termijncontracten	53
IX.2 Marktaandeelen	55
IX.2.1 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra	55
IX.2.2 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen	66
IX.3 Conclusie van de auditeur met betrekking tot de betrokken markten	70
IX.4 Conclusie van het Mededingingscollege met betrekking tot de betrokken markten	70
X. Concurrentiële analyse	70
X.1 Inleiding.....	70
X.1.1 Algemeen.....	70
X.1.2 Concurrentieparameters op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra	72
X.2 Horizontale effecten	76
X.2.1 Unilaterale effecten	76
X.2.2 Gecoördineerde effecten	92
X.3 Markttoetreding	93
X.3.1 Standpunt van de aanmeldende partij.....	94
X.3.2 Beoordeling en conclusie van de auditeur	96
X.3.3 Beoordeling en conclusie van het Mededingingscollege	106
X.4 Compenserende afnemersmacht	107
X.4.1 Standpunt van de aanmeldende partij.....	107
X.4.2 Beoordeling en conclusie van de auditeur	108
X.4.3 Beoordeling en conclusie van het Mededingingscollege	111
X.5 Efficiëntiewinsten	111
X.5.1 Standpunt van de aanmeldende partij.....	113
X.5.2 Beoordeling en conclusie van de auditeur	113
X.5.3 Conclusie en beoordeling van het Mededingingscollege.....	114
X.6 Conclusie met betrekking tot de concurrentiële analyse	114
XI. Verbintenissen.....	115
XI.1 Desinvesteringen van onroerend goed voor woonzorgcentra.....	116

XI.1.1 Beschrijving.....	116
XI.1.2 Standpunt van de aanmeldende partij.....	119
XI.1.3 Beoordeling van de auditeur	120
XI.1.4 Markttest.....	127
XI.1.5 Conclusie van de auditeur	130
XI.1.6 Beoordeling en conclusie van het College met betrekking tot de verbintenissen	130
XII. Vertrouwelijkheid.....	131
XIII. Voorstel tot beslissing	131
XIV. Beslissing	131

I. Procedure

1. Op 5 mei 2025 heeft Aedifica nv (hierna “Aedifica”) als aanmeldende partij een eerste ontwerp van aanmelding overgemaakt aan het auditoraat met betrekking tot de voorgenomen overname van uitsluitende zeggenschap over Cofinimmo nv (hierna “Cofinimmo”).
2. De auditeur-generaal heeft het onderzoeksteam als volgt samengesteld: Bert Stulens, auditeur bij de Belgische Mededingingsautoriteit (hierna “BMA”) belast met de dagelijkse leiding van het onderzoek overeenkomstig artikel IV.27, §2 van het Wetboek Economisch Recht (hierna “WER”). Julian De Bisschop, Ynske De Neve en Nele Lombaerts, allen attaché bij de BMA, werden door de auditeur-generaal toegevoegd aan het onderzoeksteam overeenkomstig artikel IV.27, §3 WER. Baptiste Souillard, Jaime Coronado Hinojosa en Jeroen Vander Cruyssen, allen economisch expert, hebben bijstand verleend aan het onderzoek.
3. Overeenkomstig artikel IV.27, §4 WER heeft de auditeur-generaal Antoon Kyndt aangewezen als auditeur-adviseur.
4. Tijdens de prenotificatiefase werden bijkomende inlichtingen gevraagd aan de aanmeldende partij. Deze inlichtingen werden in het ontwerp van aanmelding verwerkt.
5. Teneinde het belang en de mogelijke gevolgen van voorliggende concentratie goed te kunnen inschatten, werden met instemming van de aanmeldende partij¹ tijdens de prenotificatiefase diverse verzoeken om inlichtingen verstuurd.
6. Op 27 oktober 2025 werd de concentratie aangemeld bij de auditeur-generaal. Bij de aanmelding werd eveneens een ontwerp van verbintenissen overgemaakt.
7. Op 5 november 2025 heeft de Voorzitter het College samengesteld.
8. Op 24 november 2025 heeft de auditeur in toepassing van artikel IV.63, §2 WER de aanmeldende partij op de hoogte gebracht dat hij meent dat de concentratie een daadwerkelijke mededinging op de Belgische markt of een wezenlijk deel daarvan op significante wijze zou belemmeren.
9. Op 24 november 2025 heeft de aanmeldende partij formele verbintenissen aangeboden om een beslissing van toelaatbaarheid te verkrijgen. (Zie bijlage B bij de beslissing)
10. Tussen 25 november 2025 en 28 november 2025 vond een markttest plaats betreffende de aangeboden verbintenissen.
11. De auditeur-adviseur heeft zijn advies verleend in toepassing van artikel IV.64, §1 WER.
12. Op 16 december 2025 werd overeenkomstig art. IV.64, §1 WER het gemotiveerd voorstel van beslissing aan het Mededingingscollege alsook aan de aanmeldende partij overeenkomstig art. IV.64, §3, eerste lid WER overgemaakt.
13. Op 8 januari 2026 heeft het Mededingingscollege schriftelijk vragen gesteld aan de aanmeldende partij en de auditeur-generaal. Het schriftelijk antwoord op deze vragen werd door de auditeur-generaal en de aanmeldende partij aan het College bezorgd op 12 januari 2026.

¹ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250505 Eerste ontwerp aanmelding.

14. Op 12 januari 2026 heeft de aanmeldende partij in toepassing van artikel IV.65§1 WER haar schriftelijke opmerkingen ingediend. Deze schriftelijke opmerkingen werden door het Mededingingscollege verwerkt in voetnoot 598 en 599 van deze beslissing.
15. Op 14 januari 2026 heeft het Mededingingscollege de aanmeldende partij gehoord in de aanwezigheid van het auditoraat, de auditeur-generaal, de directeur juridische zaken, de adjunct van de directeur juridische zaken en de directeur economische zaken.

II. Juridisch kader

16. Artikel IV.6, §1 WER bepaalt: *“Voor de toepassing van dit boek komt een concentratie tot stand ingeval er een duurzame wijziging van zeggenschap voortvloeit uit:*

“1° (...); of 2° het verkrijgen, door één of meer personen die reeds de zeggenschap over ten minste één onderneming bezitten of door één of meer ondernemingen, van de zeggenschap – door de verwerving van participaties in het kapitaal of de aankoop van vermogensbestanddelen, bij overeenkomst of op elke andere wijze – rechtstreeks of onrechtstreeks, over één of meer andere ondernemingen of delen daarvan.”

17. Artikel IV.7, §1 WER bepaalt: *“De bepalingen van dit hoofdstuk zijn slechts van toepassing ingeval de betrokken ondernemingen samen in België een omzet, bepaald volgens de in artikel IV.8 bedoelde criteria, van meer dan 100 miljoen euro bereiken en ten minste twee van de betrokken ondernemingen elk in België een omzet halen van ten minste 40 miljoen euro.”*

18. Artikel IV.9, §§1-4 WER bepaalt:

“§1. Voor de concentraties die onderworpen zijn aan het toezicht ingesteld bij dit hoofdstuk is een voorafgaande beslissing nodig van de Belgische Mededingingsautoriteit, die vaststelt of zij al of niet toelaatbaar zijn.

§2. Bij de in paragraaf 1 bedoelde beslissing wordt rekening gehouden met:

1° de noodzaak een daadwerkelijke mededinging op de markt te handhaven en te ontwikkelen in het licht van met name de structuur van alle betrokken markten en van de bestaande of potentiële mededinging van op of buiten het Belgische grondgebied gevestigde ondernemingen;

2° de positie op de markt van de betrokken ondernemingen, hun economische en financiële macht, de keuzemogelijkheden van leveranciers en afnemers, hun toegang tot voorzieningsbronnen en afzetmarkten, het bestaan van juridische of feitelijke hinderpalen voor de toegang tot de markt, de ontwikkeling van vraag naar en aanbod van de betrokken producten, de belangen van de tussen- en eindverbruikers, alsmede de ontwikkeling van de technische en economische vooruitgang, voor zover deze in het voordeel van de consument is en geen belemmering vormt voor de mededinging.

§3. Concentraties die niet tot gevolg hebben dat een daadwerkelijke mededinging op de Belgische markt of een wezenlijk deel daarvan op significante wijze wordt belemmerd, onder andere door het in het leven roepen of versterken van een machtspositie, worden toelaatbaar verklaard.

§4. Concentraties die tot gevolg hebben dat een daadwerkelijke mededinging op de Belgische markt of een wezenlijk deel daarvan op significante wijze wordt belemmerd, onder andere door het in het leven roepen of versterken van een machtspositie, worden ontoelaatbaar verklaard.”

19. Artikel IV.66, §§1-2 WER bepaalt:

“§1. Het Mededingingscollege stelt bij gemotiveerde beslissing naar gelang het geval vast, dat

1° de concentratie niet binnen het toepassingsgebied valt van titel 1, hoofdstuk 2, van dit boek;

2° de concentratie binnen het toepassingsgebied valt van titel 1, hoofdstuk 2, van dit boek.

§2. Ingeval de concentratie binnen het toepassingsgebied valt van titel 1, hoofdstuk 2, van dit boek, neemt het Mededingingscollege één van de volgende gemotiveerde beslissingen:

1° het beslist dat de concentratie toelaatbaar is. Aan die beslissing kan het voorwaarden en verplichtingen verbinden, die moeten waarborgen dat de betrokken ondernemingen de verbintenissen nakomen die zij hebben aangeboden, teneinde de concentratie toelaatbaar te horen verklaren. Ingeval het Mededingingscollege voorwaarden en verplichtingen in overweging wenst te nemen die niet in het voorstel van beslissing opgenomen zijn, worden de aanmeldende partijen en de auditeur hierover gehoord en beschikken zij over ten minste twee werkdagen, vanaf de mededeling door het Mededingingscollege, om zich hierover schriftelijk uit te spreken;

2° het verklaart de concentratie toelaatbaar ingeval de bij de concentratie betrokken ondernemingen samen niet meer dan 25% controleren van een voor de transactie relevante markt, ongeacht of het gaat om horizontale dan wel verticale relaties;

3° het stelt vast dat er ernstige twijfels bestaan omtrent de toelaatbaarheid van de concentratie en beslist de procedure van bijkomend onderzoek en beslissing bedoeld in de artikelen IV.67 tot IV.69 in te zetten; deze beslissing is niet vatbaar voor beroep. De motivering van de beslissing van het Mededingingscollege is uitdrukkelijk en afdoende.”

III. Betrokken partijen

III.1 Aanmeldende partij

20. De aanmeldende partij is Aedifica met zetel te Belliardstraat 40 (bus 11), 1040 Brussel en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0877.248.501. Aedifica is een openbare gereguleerde vastgoedvennootschap (hierna “GVV”).²

² Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 4, pg. 2-3; GVV in de zin van de Belgische wet van 12 mei 2014 betreffende de gereguleerde vastgoedvennootschappen (hierna “GVV-wet”).

21. Sinds 2006 is Aedifica genoteerd op de gereglementeerde markt van Euronext Brussels en sinds 2019 ook op de gereglementeerde markt van Euronext Amsterdam.^{3,4} Sedert 2020 maakt Aedifica deel uit van de BEL 20⁵ en vanaf 2023 eveneens van de BEL ESG.⁶ Ten slotte is Aedifica opgenomen in de European Real Estate Association, Stoxx Europe2 en GPR-indexen.⁷

III.2 Doelonderneming

22. De doelonderneming is Cofinimmo met zetel te Tervurenlaan 270, 1150 Sint-Pieters-Woluwe en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0426.184.049. Cofinimmo is een openbare GVV.⁸

23. De aandelen van Cofinimmo zijn genoteerd en toegelaten tot de verhandeling op de gereglementeerde markt van Euronext Brussels.^{9, 10} Cofinimmo is lid van de BEL 20 en is in 2023 toegetreden tot de BEL ESG.¹¹

24. Zowel de aanmeldende partij als de doelonderneming hebben een versplinterd aandeelhouderschap met een mix van (overwegend) institutionele en (minderheid) retailbeleggers.^{12,13,14,15} Er is een overlap tussen de beleggers van Aedifica en Cofinimmo, zowel wat betreft de institutionele als de retailbeleggers.¹⁶

III.3 Vertegenwoordigers aanmeldende partij

25. De vertegenwoordigers van de aanmeldende partij zijn:

Kantoor	Stibbe
Namen	Meester Sophie Van Besien Meester Carl Wettinck Meester Caitlin De Luyck Meester Elisabeth Gabizon
Adres	Loksumstraat 25 1000 Brussel
E-mail	sophie.vanbesien@stibbe.com carl.wettinck@stibbe.com

³ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 3, pg. 2, onder de codes: "AED" en ISIN-code BE0003593044 (Euronext); "AED:BB" (Bloomberg); en "AOO.BR" (Reuters).

⁴ De *corporate governance* structuur van Aedifica is te raadplegen op de website: <https://aedifica.eu/nl/aedifica/corporate-governance/>.

⁵ De BEL 20 is de referentie-index van Euronext Brussels.

⁶ BEL ESG is de index die bedrijven volgt die het best presteren op vlak van ESG-criteria.

⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 3, pg. 2.

⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 10, pg. 6.

⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 10, pg. 6, onder de code "COFB" en ISIN-code BE0002838192.

¹⁰ De *corporate governance* structuur van Cofinimmo is te raadplegen op de website <https://www.cofinimmo.com/about-us/governance/structure-and-committees/>.

¹¹ Zie <https://www.cofinimmo.com/mvo/de-nieuwe-bel-esg-index/>.

¹² Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 62, pg. 51.

¹³ De aandeelhoudersstructuur van Aedifica is te raadplegen op de website <https://aedifica.eu/nl/aedifica/corporate-governance/>.

¹⁴ De aandeelhoudersstructuur van Cofinimmo is te raadplegen op de website.

<https://www.cofinimmo.com/investors/shareholder-information/ownership/>.

¹⁵ Retailbeleggers zijn beleggers die niet worden gekwalificeerd als professionele cliënten in de zin van artikel 2, eerste lid, 28° van de wet van 2 augustus 2002. Zie <https://www.fsma.be/nl/faq/9-wat-de-definitie-van-retailbelegger-en-hoe-dient-de-limiet-van-500000-eur-te-worden>.

¹⁶ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.6.10 voor een overzicht van aandeelhouders van zowel Aedifica als Cofinimmo.

	caitlin.deluyck@stibbe.com elisabeth.gabizon@stibbe.com
--	--

IV. Aangemelde concentratie

IV.1 Beschrijving van de concentratie

26. De transactie waarbij Aedifica voornemens is alle (100%) aandelen van Cofinimmo over te nemen om zo uitsluitende zeggenschap over Cofinimmo te verwerven kwalificeert als een concentratie in de zin van artikel IV.6, §1, 2° WER.
27. De voorgenomen concentratie bestaat uit een vrijwillig, publiek voorwaardelijk overnamebod door Aedifica op alle aandelen van Cofinimmo onder de vorm van een ruilbod waarbij de aandelen van Cofinimmo door de aandeelhouders die op het bod ingaan zullen worden ingebracht in het kapitaal van Aedifica tegen de uitgifte van nieuwe aandelen van Aedifica aan een ruilvoet van 1,185 nieuwe Aedifica aandelen per Cofinimmo aandeel. Aedifica heeft daarbij de intentie om uiteindelijk 100% van de aandelen/stemrechten in Cofinimmo te verwerven.¹⁷

IV.2 Doel van de concentratie

28. De aanmeldende partij geeft aan dat de voorgenomen concentratie kadert binnen de groeistrategie van Aedifica. De doelonderneming, Cofinimmo, is een robuuste en winstgevende onderneming met verscheidene groeimogelijkheden. Met de voorgenomen concentratie wil Aedifica de activiteiten bundelen met het oog op verdere ontwikkeling, diversificatie (zoals het aanboren van nieuwe sectoren en een verdere geografische expansie), betere en bredere klantenondersteuning en toekomstbestendigheid op een zeer competitieve markt.¹⁸ De interne documenten aangeleverd door de aanmeldende partij geven aan dat de overname het bedrijfsprofiel van Aedifica zal versterken. De overname versterkt haar huidige positie in de belangrijke markten door haar marktaandeel te vergroten in de gemeenschappelijke landen (d.w.z. België, Duitsland, Nederland, Finland, etc.), haar voet aan grond te geven in Frankrijk en Italië en haar aanwezigheid in Spanje te vergroten. Daarnaast zorgt de overname voor een grotere diversificatie van huurders. Er wordt eveneens aangegeven dat de overname een unieke kans biedt om een toonaangevende Real Estate Investment Trust (hierna "REIT")¹⁹ in Europa op het gebied van gezondheidszorg te creëren, met een grotere zichtbaarheid, omvang en diversificatie. De transactie zal de nummer 1 belegbare Europese REIT gericht op gezondheidszorg en de nummer 4 wereldwijde REIT gericht op gezondheidszorg volgens "Gross Asset Value" (hierna "GAV")²⁰ tot stand brengen, waardoor de liquiditeit en zichtbaarheid van het aandeel toeneemt en de waarderingspremie wordt gestimuleerd.

¹⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 36, pg. 29.

¹⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 27, pg. 24.

¹⁹ Een REIT is een beursgenoteerd bedrijf dat een portfolio van vastgoedbeleggingen beheert en dit financiert door middel van aandelen. Ze moeten minimaal 80% van hun belastbaar inkomen uitkeren aan aandeelhouders in de vorm van dividend. Deze vorm van beleggen biedt particuliere investeerders de mogelijkheid om te profiteren van de voordelen van vastgoedeigendom zonder de risico's en beperkingen die normaal gesproken gepaard gaan met directe vastgoedinvesteringen.

²⁰ GAV is de brutovermogenswaarde. Deze term omvat de huidige waarde van alle activa in een vastgoedfonds vóór aftrek van schulden en verplichtingen.

IV.3 Onderzoekstermijn

Eerste ontwerp aanmeldingsformulier	29/04/2025
Aanmelding concentratie	27/10/2025
Aanvang termijn	28/10/2025
Dag 20: brief artikel IV.63 §2 WER	25/11/2025
Dag 35: neerleggen voorstel van beslissing	16/12/2025
Dag 55: termijn beslissing	22/01/2026

IV.4 Drempels

29. De omzetcijfers van de partijen in 2024 zijn als volgt:²¹

	Aedifica	Cofinimmo
Wereldwijde omzet	€338.138.000	€351.484.000
EU-wijde omzet	€263.375.000	[VERTROUWELIJK]
Omzet in België	€69.638.000	[VERTROUWELIJK]

30. Op basis van deze omzetcijfers stelt de auditeur vast dat de transactie dient te worden aangemeld bij de BMA op grond van artikel IV.7, §1 WER.

IV.5 Conclusie

31. Gelet op de beschrijving van de aangemelde transactie onder hoofdstuk IV.1 en de omzetcijfers van de Partijen vermeld in hoofdstuk IV.4, stelt het College vast dat de aangemelde transactie een concentratie vormt in de zin van artikel IV.6 § 1, 2° WER die aan de aanmeldingsdrempels van artikel IV.7, §1 WER voldoet.

V. Bewijslast en beoordelingsstandaard

32. Het College dient aangemelde concentraties die binnen het toepassingsgebied vallen van de regels inzake concentratietoezicht van Boek IV van het WER, in een eerste fase procedure bij toepassing van artikel IV.66, §2 WER goed te keuren indien voor het College niet is aangetoond dat er ernstige twijfels bestaan over de toelaatbaarheid van een concentratie in de zin van artikel IV.9, §4 WER. De bewijslast betreffende het aantonen van een ernstige twijfel rust op de BMA, en gelet op zijn structuur dus in eerste instantie op het auditoraat.²² Het College dient een afwijking van het voorstel van de auditeur voldoende te motiveren.²³

33. Indien het Mededingingscollege een beslissing wil nemen zoals bedoeld in artikel IV.66, §2, 3° WER dient het te motiveren dat er sprake is van ernstige twijfels over de toelaatbaarheid van de concentratie. Deze twijfel moet gelet op artikel IV.9, §4 WER betrekking hebben op de vraag of de concentratie tot gevolg zal hebben dat de daadwerkelijke mededinging op de Belgische markt of

²¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 52 en 53, pg. 40. Zie ook de gegevens beschikbaar bij de Centrale van de Nationale Bank van België (<https://consult.cbso.nbb.be/>) met ondernemingsnummer 0877248501 voor Aedifica en 0426184049 voor Cofinimmo.

²² Beslissing BMA-2023-C/C-07 van 3 april 2023 in de zaak nr. MEDE-C/C-22/038, Sligro – Metro Cash & Carry (deel College), randnr. 25.

²³ Zie over de motiveringsvereiste ter zake het arrest van het Marktenhof van 28 februari 2018 in de zaak Euroscop t. BMA, §25.

een wezenlijk deel daarvan op significante wijze wordt belemmerd, onder andere door het in het leven roepen of versterken van een machtspositie. Het Mededingingscollege dient daarbij rekening te houden met de factoren vermeld in artikel IV.9, §2 WER.²⁴

34. Het College oordeelt, op basis van vaste beslissingspraktijk van het Mededingingscollege, dat de ernst van de twijfel beoordeeld moet worden gelet op de waarschijnlijkheid dat negatieve gevolgen zich zullen voordoen, op de ernst van de gevolgen indien zij zich voordoen, en op de waarschijnlijkheid dat die negatieve gevolgen door de concentratie zijn veroorzaakt. De eventuele vaststelling dat negatieve gevolgen niet zijn uitgesloten laat naar het oordeel van het College niet toe om de procedure van bijkomend onderzoek en beslissing bedoeld in de artikelen IV.67 tot IV.69 WER in te zetten. Zeker wanneer de waarschijnlijkheid dat een gevolg zich zou voordoen niet groot is, moet het Mededingingscollege de ernst van de twijfel onvoldoende achten voor het openen van een in de artikelen IV.67 tot 69 WER bedoeld bijkomend onderzoek.²⁵
35. Indien het College het bestaan van ernstige twijfel over de toelaatbaarheid van een concentratie vaststelt en de partijen verbintenissen aanbieden, komt het toe aan het College, met in achtneming van het voorstel van het auditoraat, te beoordelen of de verbintenissen geschikt zijn om de concentratie toelaatbaar te verklaren. De verbintenissen moeten volledig, effectief en verifieerbaar zijn. Daarmee is bedoeld dat zij de ernstige twijfel omtrent de significante belemmering van de mededinging en dus de mededingingsbezwaren volledig en daadwerkelijk wegnemen, en dat zulks ook nagegaan kan worden. Indien het College oordeelt dat verbintenissen geschikt zijn, verklaart het de aangemelde concentratie toelaatbaar.²⁶

VI. Activiteiten van partijen

VI.1 Aedifica

36. Aedifica is een Belgische vastgoedonderneming, gespecialiseerd in het aanbieden van innovatieve en duurzame zorgvastgoedconcepten aan zorgoperatoren en hun bewoners verspreid over Europa, met een bijzondere focus op huisvesting voor ouderen met zorgbehoeften.²⁷ Aedifica werd opgericht op 7 november 2005 en heeft vandaag een vastgoedportefeuille van 607 sites verspreid over België, Duitsland, Finland, Ierland, Nederland, Spanje en het Verenigd Koninkrijk. De vastgoedportefeuille van Aedifica heeft een waarde van ca. €6,1 miljard.²⁸
37. De vastgoedportefeuille van Aedifica betreft enkel zorgvastgoed, en kan worden onderverdeeld in de volgende vastgoedtypes: (i) seniorenhuisvesting; (ii) kinderdagverblijven en scholen; en (iii) andere zorggebouwen (diverse zorgactiviteiten voor diverse doelgroepen die, ongeacht de leeftijd, hoge of specifieke zorgbehoeften nodig hebben door een beperking, een ziekte of andere

²⁴ Beslissing BMA-2013-C/C-03 van 25 oktober 2013 in Zaak nr. MEDE – C/C – 13/0020, De oprichting van het Mediahuis door Corelio NV en Concentra NV, randnr. 672 en 673.

²⁵ Beslissing BMA-2013-C/C-03 van 25 oktober 2013 in Zaak nr. MEDE – C/C – 13/0020, De oprichting van het Mediahuis door Corelio NV en Concentra NV, randnr. 674; Beslissing BMA-2023-C/C-07 van 3 april 2023 in Zaak nr. MEDE – C/C – 22/038, Sligro – Metro Cash & Carry, randnr. 25.

²⁶ Arrest van het Hof van Beroep te Brussel, 18e kamer van 12 maart 2015, 2013/MR/31, VAB /VAB Rijschool en Rijschool Sanderus / BMA / Koninklijke Belgische Touringclub, randnr. 74 en 77, met verwijzing naar 9 van de Mededeling van de Europese Commissie over aanvaardbare corrigerende maatregelen (PB C 267/1 van 22.10.2008) waarvan volgens het hof mag aangenomen worden dat zij niet alleen richtinggevend is voor de Commissie maar ook voor de BMA.

²⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 3, pg. 2. Voor meer informatie, zie ook <https://aedifica.eu/nl/>.

²⁸ Informatie up-to-date tot op datum 31 maart 2025.

omstandigheden zoals bijvoorbeeld verslavingszorg, kindernoodopvang, bijzonder onderwijs, etc.).²⁹

38. In België is Aedifica actief in de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting (78 sites). Hiervan zijn 73 sites bestemd voor de uitbating van een woonzorgcentrum, waarvan 37 eveneens assistentiewoningen bevatten, en 5 sites enkel bestemd voor assistentiewoningen.³⁰ Aedifica verhuurt de 73 sites bestemd voor de uitbating van een woonzorgcentrum uitsluitend aan zorgoperatoren actief in de commerciële sector.³¹
39. Verder verhuurt Aedifica in België één site voor volwassenen met een licht tot matige verstandelijke beperking en één residentiële site.^{32,33}
40. Aedifica is zelf huurder van de doelonderneming Cofinimmo voor wat betreft haar hoofdkantoor te Brussel. Verder bestaan er geen verticale relaties tussen Aedifica en Cofinimmo.³⁴

VI.2 Cofinimmo

41. Cofinimmo is een Belgische vastgoedonderneming actief in de verwerving, de ontwikkeling en het beheer van een gediversifieerde portefeuille aan vastgoed, met een over de tijd gegroeide focus op zorgvastgoed. Haar activa bevinden zich in België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Nederland, Spanje en het Verenigd Koninkrijk. Cofinimmo werd in 1983 opgericht als investeerder in kantoorvastgoed en breidde haar activiteiten in 2005 uit met investeringen in zorgvastgoed.³⁵ Cofinimmo heeft vandaag een vastgoedportefeuille van 1.146 sites. Haar portefeuille bestaat uit 309 sites in de gezondheidszorg (doorheen Europa), 25 sites voor kantoren (enkel België) en 812 sites voor andere doeleinden. De vastgoedportefeuille van Cofinimmo heeft een waarde van ca. €6 miljard, de waarde van de vastgoedportefeuille voor zorgvastgoed is ca. €4,6 miljard.³⁶
42. De vastgoedportefeuille van Cofinimmo kan worden onderverdeeld in de volgende vastgoedtypes: (i) zorgvastgoed (seniorenhuisvesting, eerstelijnszorgcentra, dringende hulp klinieken, revalidatieklinieken, psychiatrische klinieken, zorggebouwen voor mensen met een beperking, vluchtelingen, sport- en wellnessvastgoed, etc.); (ii) kantoren; en (iii) andere, zoals een distributienetwerk (cafés en restaurants die worden verhuurd aan AB InBev), en Public-Private-Partnerships (hierna “PPP’s”, bijvoorbeeld rechtbank, gevangenis, brandweerkazerne, politiebureaus, verschillende sites van de Université Libre de Bruxelles).³⁷
43. In België is Cofinimmo actief in de verhuur van (i) vastgoed voor seniorenhuisvesting (83 sites), vluchtelingen (1 site, verhuur aan Fedasil), en sportbeoefening (1 site, verhuur aan Aspria); (ii) kantoren; en (iii) distributienetwerk (cafés en restaurants die worden verhuurd aan AB InBev) en

²⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 13, pg. 7.

³⁰ Zie Aanmeldingsformulier, Bijlage 1.1 - Overzicht Gebouwen Partijen.

³¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 110, pg. 82.

³² De eerste site is Ter Linde in Asse. De tweede site is de site Bois de la Pierre in Waver, waar er zes residentiële appartementen aanpalend aan het woonzorgcentrum Résidence Bois de la Pierre zijn.

³³ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 13, pg. 7.

³⁴ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 25, pg. 24.

³⁵ Zie <https://www.cofinimmo.com/wie-zijn-wij/belangrijkste-feiten/historisch-overzicht/> en <https://www.cofinimmo.com/medie/1232/2013-11-16-pr%C3%A9sentation-finance-avenue-4-3-v2.pdf>.

³⁶ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 14, pg. 7. Voor meer informatie, zie ook <https://www.cofinimmo.com/startpagina/>.

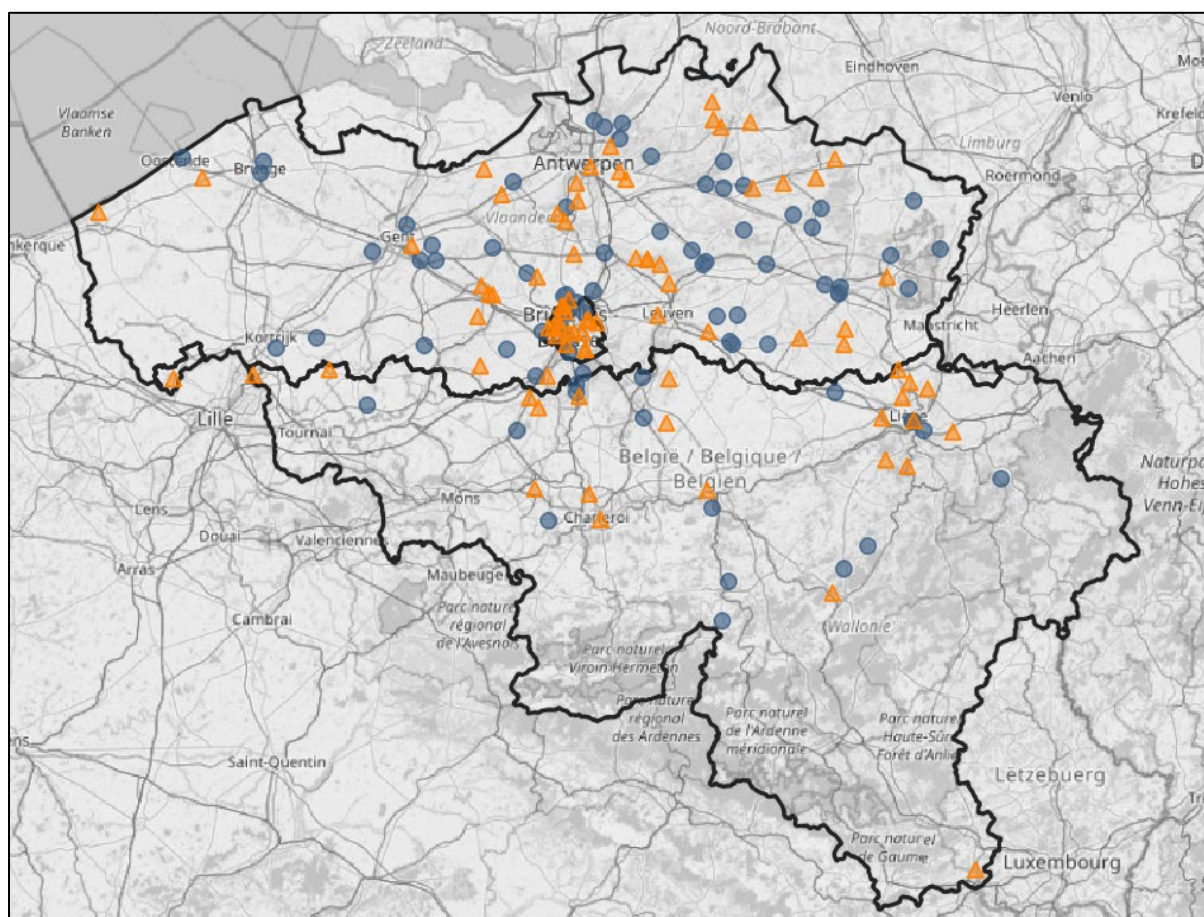
³⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 14, pg. 7.

PPP's (bijvoorbeeld rechtbank, gevangenis, brandweerkazerne, politiebureaus, verschillende sites van de Université Libre de Bruxelles).³⁸

44. Van de 83 sites die Cofinimmo verhuurt voor seniorenhuisvesting worden 81 sites verhuurd voor de uitbating van een woonzorgcentrum, waarvan 20 sites eveneens assistentiewoningen bevatten. Slechts één site is enkel bestemd voor assistentiewoningen.³⁹ Cofinimmo verhuurt 74 sites aan commerciële zorgoperatoren en 7 sites aan *non-profit* zorgoperatoren.⁴⁰ De woonzorgcentra worden verhuurd aan hoofdzakelijk private zorgoperatoren met een huurcontract op lange termijn.

VI.3 Geografisch bereik van de activiteiten van Aedifica en Cofinimmo met betrekking tot zorgvastgoed in België

45. De sites die door de partijen worden verhuurd voor woonzorgcentra en/of assistentiewoningen in België worden op de kaart hieronder weergegeven. De blauwe stippen verwijzen naar vastgoed van Aedifica en de oranje driehoeken naar vastgoed van Cofinimmo.



Toelichting: De sites van Aedifica en Cofinimmo voor woonzorgcentra en/of assistentiewoningen in België. De blauwe stippen verwijzen naar vastgoed van Aedifica en de oranje driehoeken verwijzen naar vastgoed van Cofinimmo. Deze kaart is door het onderzoeksteam opgesteld op basis van de door de partij aangeleverde gegevens bij de aanmelding en ontvangen van Cofinimmo in haar antwoord op VOI 1.

³⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 14, pg. 7.

³⁹ Zie Aanmeldingsformulier, Bijlage 1.1 - Overzicht Gebouwen Partijen.

⁴⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 110, pg. 81-82.

VII. Verhuur van vastgoed

46. De vastgoedportefeuille van Aedifica betreft enkel zorgvastgoed terwijl Cofinimmo een meer gediversifieerde portefeuille van vastgoed beheert. In dit hoofdstuk worden eerst de relevante NACE-codes besproken, daarna volgt een beschrijving van het voor de beoordeling van onderhavige zaak relevante Belgisch regelgevingskader. Zoals verder zal blijken heeft de gereguleerde aard van deze sector een invloed op zowel de marktdefinities als de concurrentiële analyse.

VII.1 Sectoren

47. De economische sectoren, op basis van de NACE-codes, waarop zowel Aedifica als Cofinimmo, actief zijn:⁴¹

NACE 68201 – Verhuur en exploitatie van eigen of geleased residentieel onroerend goed, exclusief sociale woningen.

48. De economische sector, op basis van de NACE-code, waarop enkel Cofinimmo actief is:

NACE 68203 – Verhuur en exploitatie van eigen of geleased niet-residentieel onroerend goed, exclusief terreinen.

49. Aedifica is zelf huurder van de doelonderneming Cofinimmo voor wat betreft haar hoofdkantoor te Brussel.

VII.2 Regulering

50. In dit hoofdstuk worden de belangrijkste bepalingen toegelicht uit de regelgeving die van toepassing is op GVV's en die relevant zijn voor dit onderzoek. Daarnaast wordt de activiteit van vastgoedinvesteerders die investeren in zorgvastgoed beïnvloed door de regelgeving.⁴² Daarom worden in dit hoofdstuk ook de overheidssubsidies voor infrastructuur, de regelgeving rond programmering en erkenning van woonzorgcentra, evenals de bepalingen met betrekking tot het vaststellen van dagprijzen besproken.

VII.2.1 Regulering voor vastgoedeigenaars – de GVV-wet

51. Aedifica en Cofinimmo zijn GVV's. Dit zijn vastgoedvennootschappen waarvan de aandelen tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten zijn en die hun financiële middelen in België of in het buitenland aantrekken via een openbaar aanbod van aandelen.⁴³

52. Het GVV-statuut is in het leven geroepen om de transparantie en stabiliteit van beursgenoteerde vastgoedvennootschappen te waarborgen. De regels waaraan deze vennootschappen zich moeten houden, zijn vastgelegd in de GVV-wet en beogen onder meer een evenwichtige spreiding van de vastgoedportefeuille en een gecontroleerde schuldratio. Door deze regelgeving krijgen beleggers een transparant beeld van de manier waarop GVV's hun vastgoedportefeuille beheren en financieren.⁴⁴

⁴¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 48-49, pg. 39-40.

⁴² Dit hoofdstuk focust op de regelgeving van toepassing op woonzorgcentra in het licht van de verdere analyse van voorgenomen transactie.

⁴³ Zie GVV-wet, artikel 2, 2°.

⁴⁴ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 5, pg. 3.

53. Om het GVV-statuut te krijgen en behouden, moet een onderneming aan een aantal verplichtingen voldoen.⁴⁵

- a. Zo mogen GVV's enkel activiteiten uitoefenen zoals omschreven in artikel 4 van de GVV-wet, namelijk activiteiten die verband houden met de oprichting, de verbouwing, de renovatie, de ontwikkeling, de verwerving, de vervreemding, het beheer en de exploitatie van onroerende goederen. Dit impliceert dat een GVV zich niet kan bezighouden met de uitbating zelf (zoals het uitbaten van een woonzorgcentrum), maar enkel met het verwerven en beheren van het vastgoed. Om deze reden mogen zorgoperatoren dan ook geen deel uitmaken van de vennootschappen binnen de consolidatieperimeter van een GVV. Een GVV mag geen zorgoperator zijn en is dus verplicht om met externe zorgoperatoren samen te werken. Volgens de GVV-wet⁴⁶ moet een GVV haar activa zodanig spreiden dat de beleggingsrisico's op passende wijze zijn gespreid, per geografische streek en per categorie van gebruiker of huurder. Geen enkele verrichting uitgevoerd door een GVV mag tot gevolg hebben dat meer dan 20% van haar geconsolideerde activa⁴⁷ in vastgoed of van haar activa aangehouden in het kader van de uitoefening van haar activiteiten wordt belegd in vastgoed dat één enkel activageheel vormt.⁴⁸ Er bestaat een officieel standpunt van de FSMA betreffende de interpretatie van deze regelgeving waarin wordt bepaald dat de term "vastgoedgeheel" in deze wetsbepaling verwijst naar "één of meer vaste goederen met een beleggingsrisico dat voor de openbare GVV als één risico dient te worden beschouwd". De FSMA is van mening dat woonzorgcentra die in het bezit zijn van een GVV, en door de vennootschappen van eenzelfde (zorg)groep worden uitgebaat, een vastgoedgeheel vormen in de zin van artikel 30, §1, derde lid van de GVV-wet.⁴⁹ Concreet wil dit zeggen dat een GVV nooit meer dan 20% van haar vastgoedactiva mag verhuren aan éénzelfde zorgoperator of groep van zorgoperatoren. Door de mate van samenwerking te beperken beoogt de regelgeving te verhinderen dat een GVV te (financieel) afhankelijk wordt van één zorgoperator of groep van zorgoperatoren en wordt een risicospreiding gegarandeerd. De 20%-drempel wordt niet berekend op Belgisch niveau maar op wereldwijd geconsolideerd niveau en slaat niet enkel op zorgactiva, maar op alle activa van een GVV. Deze drempel mag wel op passieve wijze worden overschreden, bijvoorbeeld wanneer twee zorgoperatoren fuseren. Vanaf dat ogenblik mag de GVV geen aan- of verkopen doen die leiden tot een verdere stijging van het aandeel van de gefuseerde entiteit boven de drempel.
- b. De GVV-wet voorziet ook een aantal financiële vereisten voor ondernemingen met een GVV-statuut, waaronder:⁵⁰
 - i. Geen financiële steun aan zorgoperatoren: Het is voor GVV's op grond van artikel 42 van de GVV-wet niet mogelijk om zorgoperatoren financieel te ondersteunen (bijvoorbeeld in het kader van de opstart van een zorgoperator bij de opening van een nieuw gebouw) door middel van het verlenen van een lening of een borgstelling.

⁴⁵ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 6, pg. 3.

⁴⁶ Zie GVV-wet, artikel 29.

⁴⁷ De auditeur merkt op dat de voorgenomen transactie zal leiden tot een verdere diversificatie van de klantenportefeuille van de partijen. Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.6.3, slide 10. Zie ook https://aedifica.eu/wp-content/uploads/2025/11/AED_Slides_Finance-Avenue_2025-11-13_BB.pdf.

⁴⁸ Zie GVV-wet, artikel 30.

⁴⁹ Zie het publieke standpunt van de FSMA hierover <https://www.fsma.be/nl/opinion/vastgoedgeheel>.

⁵⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 7, pg. 4.

- ii. Een maximale schuldgraad: In artikel 45 van de GVV-wet wordt een maximale schuldgraad van 65% opgelegd aan GVV's. Daarnaast hanteren vele GVV's, waaronder Aedifica en Cofinimmo, nog strengere interne of externe limieten voor hun schuldgraad, zoals opgelegd door banken en/of door kredietratingbureaus zoals S&P Global (zie *infra*, 8.1). Hoewel de wetgever toelaat dat een GVV tot 65% schulden aanhoudt, houdt Aedifica door haar S&P-rating (momenteel "BBB") een veel striktere interne grens van maximaal 45% als schuldratio aan. In 2024 heeft Aedifica een schuldgraad van ca. 41% gerapporteerd.⁵¹ Als Aedifica deze interne grens overschrijdt, kan dat de kredietrating in het gedrang brengen, wat leidt tot hogere financieringskosten of zelfs de onmiddellijke opeisbaarheid van bepaalde bestaande obligatieleningen. Ook Cofinimmo streeft ernaar onder de 45% te blijven en heeft in 2024 een schuldgraad van ca. 43%.^{52,53}
- iii. Beperkte gewaarborgde financiering: Een GVV mag enkel hypotheken, zekerheden of garanties geven voor de financiering van haar eigen vastgoedactiviteiten. In totaal mogen die zekerheden samen nooit meer dan 50% van de werkelijke waarde van het vastgoed van de GVV bedragen. Bovendien mag de door de hypotheek gedekte waarde maximaal 75% van de waarde van het betrokken vastgoed bedragen.⁵⁴ In de praktijk aanvaardt echter geen enkele bank een beperkte dekking van 75%. Ten gevolge hiervan moeten GVV's kiezen voor een balanslening zonder zekerheid, dit betekent dat het geleende geld niet gekoppeld is aan een specifiek vastgoedobject, maar aan de algehele financiële gezondheid van de onderneming (de balans van de GVV). Wanneer GVV's geen bijkomende lening kunnen verkrijgen of de hierboven vermelde maximale schuldgraad hebben bereikt, kunnen zij overgaan tot een kapitaalverhoging.
- iv. Verplichte dividenduitkering van 80%.⁵⁵ Als compensatie voor de fiscale vrijstelling die zij genieten moeten GVV's jaarlijks minstens 80% van hun resultaat uitkeren als dividend aan hun aandeelhouders. De aandeelhouders betalen roerende voorheffing of vennootschapsbelasting op deze dividenden, afhankelijk van hun situatie.

54. GVV's staan onder het toezicht van de Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (hierna "FSMA") en moeten jaarlijks en periodiek transparant rapporteren over hun bezittingen, schuldgraad, blootstelling aan huurders en andere financiële gegevens.⁵⁶

55. Aan het einde van ieder boekjaar bepaalt een onafhankelijke deskundige⁵⁷ op nauwkeurige wijze de reële waarde van het vastgoed dat eigendom is van de openbare GVV en haar dochtervennootschappen. Daarnaast actualiseert de deskundige aan het einde van elk van de eerste drie kwartalen van het boekjaar deze waardering, rekening houdend met de marktevolutie en de specifieke kenmerken van het betrokken vastgoed.⁵⁸ Voor elke verrichting die betrekking

⁵¹ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.3.ter - Jaarverslag 2024 van Aedifica.

⁵² Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.3. sexies.

⁵³ Ter vergelijking: Care Property Invest (hierna "CPI"), een andere GVV, rapporteerde in 2024 een schuldgraad van ca. 45% en streeft naar een maximale schuldgraad van 50%. Zie <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/jaarverslag-2024-carepropertyinvest.pdf>.

⁵⁴ Zie GVV-wet, artikel 43.

⁵⁵ Zie GVV-wet, artikel 45, §2.

⁵⁶ Zie GVV-wet, artikel 53.

⁵⁷ Zie GVV-wet, artikel 24.

⁵⁸ Zie GVV-wet, artikel 47.

heeft op de verwerving of overdracht van vastgoed en waarvan het totale bedrag hoger ligt dan het laagste van enerzijds 1% van het geconsolideerd actief van de openbare GVV en anderzijds €2,5 miljoen, moet de reële waarde van het betrokken vastgoed vooraf door de deskundige worden bepaald. Wanneer de prijs van de verrichting meer dan 5% afwijkt van deze waardering, in het nadeel van de openbare GVV of haar dochtervennootschappen, moet de verrichting, evenals de overeengekomen prijs, worden gemotiveerd in het jaarlijks financieel verslag en, in voorkomend geval, ook in het halfjaarlijks financieel verslag.

VII.2.2 Regulering van toepassing op (de uitbating van) woonzorgcentra

56. De regulering van de woonzorgcentra vindt plaats op het niveau van de gemeenschappen, al werden voor het Waals en Brussels Hoofdstedelijk Gewest deze gemeenschapsbevoegdheden overgedragen aan de Gewesten. Bijgevolg is het regulerend kader dat van toepassing is op de zorgoperatoren verschillend per gemeenschap.⁵⁹

VII.2.2.a Vergunning en erkenning voor een woonzorgcentrum

57. Een woonzorgcentrum moet voldoen aan een reeks normen en procedures. Het mag worden uitgebaut als het over de nodige vergunning en erkenning beschikt.

58. Om een project te mogen realiseren (bouwen of verbouwen, uitbreiden of een bestaand gebouw in gebruik nemen) is een (voorafgaande) vergunning nodig. Deze vergunning is bedoeld om na te gaan of de voorziening in overeenstemming is met de specifieke vergunning tot ingebruikneming en exploitatie (hierna "SVIE"), en of de voorziening, na voltooiing van de werken, zal voldoen aan de architectonische en veiligheidsnormen.

59. De erkenning is nodig om een ouderenvoorziening te mogen uitbaten (of verder uit te baten, wanneer een voorlopige erkenning of werkingsvergunning werd verleend). De erkenning wordt voor onbepaalde duur toegekend⁶⁰ en stelt het maximum aantal ouderen vast dat mag worden gehuisvest of opgenomen in de voorziening. De erkenning geldt enkel voor de voorziening die is gevestigd op het adres in de erkenningsaanvraag. De erkenning vervalt van rechtswege bij verandering van uitbater. Om erkend te worden, moet de voorziening voldoen aan de normen die zijn vastgelegd voor huisvesting voor ouderen en, in voorkomend geval, de normen die zijn vastgelegd door de bevoegde autoriteiten. In Vlaanderen is dit een bevoegdheid van het

⁵⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 23, pg. 20.

⁶⁰ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 6 f).

Departement Zorg,⁶¹ in Brussel van Iriscare⁶² en in Wallonië van het Agence pour une Vie de Qualité (hierna “AVIQ”).⁶³

VII.2.2.b De programmatie

VII.2.2.b.i Vlaanderen

60. Bij de aanvraag van een voorafgaande vergunning⁶⁴ wordt nagegaan of het gevraagde initiatief past binnen de programmatie, die bestaat uit een programmacijfer en evaluatiecriteria.⁶⁵ De voorafgaande vergunning blijft 5 jaar geldig en kan met maximaal 3 jaar verlengd worden.⁶⁶
61. De programmatie bepaalt hoeveel woongelegenheden er binnen een gemeente of regio beschikbaar zijn en reguleert de verdeling van nieuwe vergunningen.⁶⁷
62. Het aanbod en programmacijfer van woonzorgcentra wordt uitgedrukt in een aantal woongelegenheden. Per woongelegenschap kan één oudere persoon in het woonzorgcentrum verblijven.
63. De berekeningswijze van de programmatie en de evaluatiecriteria zitten vervat in hoofdstuk 2 van de Bijlage 11 van het besluit van de Vlaamse Regering van 28 juni 2019 betreffende de programmatie, de erkenningsvoorwaarden en de subsidieregeling voor woonzorgvoorzieningen en verenigingen voor mantelzorgers en gebruiker.⁶⁸
64. In Vlaanderen moet de initiatiefnemer, als het over bijkomende capaciteit gaat, naast de voorafgaande vergunning ook over een goedgekeurde erkenningskalender beschikken.^{69,70} In de

⁶¹ Zie <https://www.departementzorg.be/nl/een-erkenning-aanvragen-voor-een-woonzorgcentrum>; Woonzorgdecreet van 15 februari 2019, <https://codex.vlaanderen.be/Zoeken/Document.aspx?DID=1031639¶m=inhoud&ref=search&AVIDS=1372786,1372787,1372788,1372843,1372836,1372822,1372824,1372831,1372835,1372844,1372845,1372864>; en Besluit van de Vlaamse Regering van 19 juli 2024 over de procedures voor woonzorgvoorzieningen en verenigingen voor mantelzorgers en gebruikers, https://etaamb.openjustice.be/nl/besluit-van-de-vlaamse-regering-van-19-juli-2024_n2024008145.html.

⁶² Zie <https://www.iriscare.brussels.nl/professionals/ouderen/hervorming-van-de-ouderensector/de-hervorming-van-de-erkenningnormen/> en Besluit van het Verenigd College van de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie tot vaststelling van de erkenningsnormen waaraan de voorzieningen voor senioren moeten voldoen, en van de bijzondere normen die gelden voor de groeperingen en fusies van voorzieningen van 18 januari 2024, https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/loi/article.pl?language=nl&sum_date=&pd_search=2024-02-19&numac_search=2024000623&page=1&lg_txt=N&caller=list&2024000623=20&trier=afkondiging&view_numac=200803.

⁶³ Zie <https://wallex.wallonie.be/contents/acts/11/11246/6.html> en https://wallex.wallonie.be/files/medias/10/Annexe_120.pdf.

⁶⁴ Zie Besluit van de Vlaamse Regering van 18 december 2020 tot vastlegging van de procedure voor het verlenen van voorafgaande vergunningen en planningsvergunningen voor lokale dienstencentra, centra voor dagopvang van een dienst voor gezinszorg, centra voor dagverzorging, centra voor kortverblijf, centra voor herstelverblijf of woonzorgcentra, en tot bepaling van de elementen van de globale zorgstrategische visie voor deze voorafgaande vergunningen, https://etaamb.openjustice.be/nl/besluit-van-de-vlaamse-regering-van-18-december-2020_n2021040076.html.

⁶⁵ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 3.

⁶⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 6 d).

⁶⁷ Zie <https://www.departementzorg.be/nl/de-programmatie-van-woonzorgcentra-en-centra-voor-kortverblijf-type-1>.

⁶⁸ Zie Besluit van de Vlaamse Regering van 28 juni 2019 betreffende de programmatie, de erkenningsvoorwaarden en de subsidieregeling voor woonzorgvoorzieningen en verenigingen voor mantelzorgers en gebruiker, Bijlage 11, Hoofdstuk 2 <https://codex.vlaanderen.be/PrintDocument.ashx?id=1032439&geannoteerd=true#H1098228>.

⁶⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 6 d) en <https://www.departementzorg.be/nl/de-erkenning-en-omzettingkalender-voor-woonzorgcentra-en-centra-voor-kortverblijf-type-1>.

⁷⁰ Zie Beslissingsrapport erkennings- en omzettingkalender 2020-2025: Met de erkenningskalender wordt ingepland hoeveel woongelegenheden er elk jaar bijkomen. De erkenningskalender bepaalt het trimester en het jaar waarin de

door commerciële zorgoperatoren, zolang zij meer dan 50% van het totaal van de erkende woonzorgcentra op het Brussels grondgebied vertegenwoordigen.⁷⁸

69. Sinds 2024 geldt in Brussel een overgangsprogrammatie voor woonzorgcentra.⁷⁹ De overgangsprogrammering legt het maximale aantal plaatsen in rustoorden voor bejaarden (hierna “ROB’s”), rust- en verzorgingstehuizen (hierna “RVT’s”) en plaatsen voor kortverblijf en in centra voor dagverzorging (hierna “CDV’s”) vast die een specifieke vergunning tot ingebruikneming en exploitatie (hierna “SVIE”) kunnen krijgen voor het gehele tweetalige gebied Brussel-Hoofdstad.⁸⁰
70. Elke aanvraag voor een specifieke vergunning⁸¹ tot ingebruikneming en exploitatie moet voortaan binnen de overgangsprogrammatie vallen. Deze programmering laat toe de evolutie van het aanbod inzake opvang, huisvesting of verzorging van de bejaarden te beheersen, rekening houdend met de evolutie van de behoeften van de Brusselse bevolking en het beschikbare budget.⁸² De overgangsprogrammering is vastgesteld in Hoofdstuk 1, artikel 3 van het Besluit van het Verenigd College van de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie tot wijziging van het besluit van het Verenigd College van 4 juni 2009 tot vaststelling van de procedures voor de programmering en de erkenning van de voorzieningen voor ouderen en tot vaststelling van de inwerkingtreding van sommige bepalingen van de ordonnantie van 15 december 2022 tot wijziging van de ordonnantie van 24 april 2008 betreffende de voorzieningen voor opvang of huisvesting van bejaarde personen.⁸³
71. Een vergunning vervalt als de werken niet worden opgestart binnen twee jaar nadat de vergunning werd uitgereikt of als de begunstigde van de vergunning langer dan twaalf maanden geen maatregelen neemt om het project tot een goed einde te brengen.⁸⁴

⁷⁸ Zie Ordonnantie van 15 december 2022 tot wijziging van de ordonnantie van 24 april 2008 betreffende de voorzieningen voor opvang of huisvesting van bejaarde personen, artikel 10 10°.

⁷⁹ Zie Besluit van het Verenigd College van de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie tot wijziging van het besluit van het Verenigd College van 4 juni 2009 tot vaststelling van de procedures voor de programmering en de erkenning van de voorzieningen voor ouderen en tot vaststelling van de inwerkingtreding van sommige bepalingen van de ordonnantie van 15 december 2022 tot wijziging van de ordonnantie van 24 april 2008 betreffende de voorzieningen voor opvang of huisvesting van bejaarde personen

https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&cn=2024032822&table_name=wet.

⁸⁰ Zie <https://www.iriscare.brussels/nl/professionals/ouderen/hervorming-van-de-ouderensector/de-overgangsprogrammering/>. Zie ook en Besluit van het Verenigd College van de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie tot vaststelling van de procedures voor de programmering en de erkenning van de voorzieningen voor opvang of huisvesting van bejaarde personen die tot de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie behoren van 4 juni 2009, gewijzigd door het besluit van 28 maart 2024,

https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&cn=2024032822&table_name=wet.

⁸¹ Zie Besluit van het Verenigd College van de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie tot vaststelling van de procedures voor de programmering en de erkenning van de voorzieningen voor opvang of huisvesting van bejaarde personen die tot de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie behoren van 4 juni 2009,

https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article_body.pl?language=nl&caller=summary&pub_date=09-06-12&numac=2009031351.

⁸² Zie <https://www.iriscare.brussels/nl/professionals/ouderen/hervorming-van-de-ouderensector/de-overgangsprogrammering/>.

⁸³ Zie Besluit van het Verenigd College van de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie tot wijziging van het besluit van het Verenigd College van 4 juni 2009 tot vaststelling van de procedures voor de programmering en de erkenning van de voorzieningen voor ouderen en tot vaststelling van de inwerkingtreding van sommige bepalingen van de ordonnantie van 15 december 2022 tot wijziging van de ordonnantie van 24 april 2008 betreffende de voorzieningen voor opvang of huisvesting van bejaarde personen, Hoofdstuk 1, artikel 3,

https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&cn=2024032822&table_name=wet.

⁸⁴ Zie <https://www.iriscare.brussels/nl/professionals/ouderen/woningen-voor-ouderen-2/>.

VII.2.2.b.iii Wallonië

72. Zoals vermeld in het Code Wallon de l'Action Sociale et de la Santé (hierna "CWASS") wordt in Wallonië de programmering jaarlijks herzien in het kader van de opstelling en het gebruik van de begrotingsmiddelen. De programmering heeft tot doel:⁸⁵
- de ontwikkeling van het aanbod van opvang, huisvesting of zorg voor ouderen te beheersen, in functie van hun evoluerende en gedifferentieerde behoeften;
 - te zorgen voor een homogene spreiding van de instellingen voor ouderen over het hele grondgebied van het Waalse Gewest, teneinde een geografische nabijheid te garanderen die het behoud van bestaande sociale banden mogelijk maakt;
 - de bewoner de vrije keuze te garanderen tussen de openbare, verenigings- of particuliere commerciële sector; en
 - bijdragen tot het financiële evenwicht van het sociaalzekerheidsstelsel.
73. De programmering van de rustoordbedden wordt per arrondissement uitgevoerd. Jaarlijks wordt een ranglijst opgesteld van de arrondissementen op basis van hun tekort aan plaatsen. Deze ranglijst wordt opgesteld door de berekening van twee coëfficiënten zoals gecommuniceerd in de Omzendbrief van het AVIQ van 22 november 2019 met betrekking tot de Programmering en principes voor de toewijzing van plaatsen MR/MRS/CS/CSJ.⁸⁶
74. Telkens wanneer de statistische gegevens worden bijgewerkt (verplaatsingen van plaatsen zoals hierboven vermeld), wordt het aanbod van elke sector bepaald voor het hele Waalse Gewest: publieke sector (minimum 29%), *non-profit* sector (minimum 21%) en private commerciële sector (maximum 50%). Vandaag blijft de publieke sector onder zijn minimum, de vrijwilligerssector boven zijn minimum en de private commerciële sector onder zijn maximum.⁸⁷ De aanvragen worden eerst gerangschikt per arrondissement, van deze met het meeste tekorten tot deze met het minste tekorten en worden vervolgens ingedeeld per sector binnen elk van deze arrondissementen.⁸⁸
75. Volgens het Code Reglementaire Wallon de l'Action Sociale et de la Santé (hierna "CRWASS") mag een rustoord niet minder dan 50 plaatsen en niet meer dan 200 plaatsen omvatten, met inbegrip van de 2 plaatsen voor het kortstondig verblijf en de rust- en verzorgingsplaatsen.⁸⁹
76. De maximumcapaciteit van woonzorgcentra in Wallonië is in 2019 vastgesteld op 49.659 plaatsen. Vanaf 1 januari 2019 en voor een periode van 10 jaar mag het aantal plaatsen elk jaar op 1 januari

⁸⁵ Zie CWASS, 29 septembre 2011, article 345,

<https://www.ejustice.just.fgov.be/eli/decret/2011/09/29/2011A27223/justel#LNK0303>.

⁸⁶ Zie Omzendbrief AVIQ 22 november 2019, Programmering en principes voor de toewijzing van plaatsen MR/MRS/CS/CSJ, https://www.aviq.be/sites/default/files/documents_pro/2022-09/2019-11-05-Circulaire-2019-03-Programmation-et-principes-de-distribution-MRMRSCS.pdf.

⁸⁷ Zie Omzendbrief AVIQ 22 november 2019, Programmering en principes voor de toewijzing van plaatsen MR/MRS/CS/CSJ, https://www.aviq.be/sites/default/files/documents_pro/2022-09/2019-11-05-Circulaire-2019-03-Programmation-et-principes-de-distribution-MRMRSCS.pdf.

⁸⁸ Zie Omzendbrief AVIQ 22 november 2019, Programmering en principes voor de toewijzing van plaatsen MR/MRS/CS/CSJ, https://www.aviq.be/sites/default/files/documents_pro/2022-09/2019-11-05-Circulaire-2019-03-Programmation-et-principes-de-distribution-MRMRSCS.pdf.

⁸⁹ Zie CRWASS, 4 juli 2013, artikel 1412

https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/article.pl?language=nl&lg_txt=n&type=&sort=&numac_search=&cn_search=2013070433&caller=eli&&view_numac=2013070433fr.

met 1.130 verhoogd worden.⁹⁰ De actuele situatie wordt maandelijks gepubliceerd op de website sante.wallonie.be.⁹¹

77. In hun antwoord geeft AVIQ aan dat het voor de Waalse regio belangrijk is een evenwicht te behouden in het aanbod tussen de publieke, *non-profit* en commerciële sector om verdere privatisering van de sector te voorkomen. Dit gebeurt door het aantal commerciële woonzorgcentra te beperken tot maximaal 50% en voorrang te geven aan publieke en vervolgens *non-profit* woonzorgcentra. Het Agentschap geeft als reden aan dat de commerciële woonzorgcentra soms buiten België worden beheerd met het risico dat deze buitenlandse investeerders besluiten de activiteiten te beëindigen of de activa terug te trekken om naar een investeringsfonds te repatriëren. Hierdoor komen de Waalse autoriteiten in moeilijkheden wat betreft de continuïteit van de huisvesting en wordt de lokale beheerder de middelen ontnomen. Verder geeft het Agentschap aan dat de publieke sector de financiële moeilijkheden van de lokale overheden ondervindt en geconfronteerd wordt met de noodzaak om particuliere steun, met name van verenigingen, te verkrijgen om zijn aanbod in stand te houden.⁹²

VII.2.2.c Dagprijs voor een verblijf in een woonzorgcentrum

VII.2.2.c.i Vlaanderen

78. De kost van een verblijf in een woonzorgcentrum wordt uitgedrukt in een dagprijs. In de dagprijs zijn een aantal kosten verplicht inbegrepen, zoals de woongelegenheden, de maaltijden en de verpleging. Naast de dagprijs kan een woonzorgcentrum nog supplementen aanrekenen voor kosten zoals abonnementskosten voor internet of telefonie en extra diensten.⁹³ De prijs van kamers en supplementen mag alleen worden bepaald en verhoogd na goedkeuring van de minister.⁹⁴
79. Vooraleer een woonzorgcentrum een dagprijs bepaalt of een prijsverhoging kan toepassen, dient ze een prijsaanvraag in te dienen bij en de goedkeuring te bekomen van het Departement Zorg. Het woonzorgcentrum stelt een bepaalde aangevraagde dagprijs voorop in de aanvraag. Naar gelang de aanleiding van de aanvraag zal het woonzorgcentrum ofwel de samenstelling van de volledige dagprijs (bij drastische investeringen) ofwel enkel de aangevraagde prijsverhoging (bij niet-drastische investeringen of marge-evolutie) moeten verantwoorden. De verantwoording gebeurt aan de hand van verantwoordingsstukken zoals facturen, contracten, uittreksels uit de boekhouding, etc. De prijzendienst van het Departement Zorg zal bij elke ingediende prijsaanvraag nagaan of er een aanleiding is om de dagprijzen te verhogen en of de gevraagde prijs(-stijging) voldoende kan worden verantwoord.⁹⁵

⁹⁰ Zie CRWASS, 4 juli 2013, artikel 1410

https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/article.pl?language=nl&lg_txt=n&type=&sort=&numac_search=&cn_search=2013070433&caller=eli&&view_numac=2013070433fr.

⁹¹ Zie Omzendbrief AVIQ 22 november 2019, Programmering en principes voor de toewijzing van plaatsen MR/MRS/CS/CSJ, https://www.aviq.be/sites/default/files/documents_pro/2022-09/2019-11-05-Circulaire-2019-03-Programmation-et-principes-de-distribution-MRMRSCS.pdf.

⁹² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 2. Aviq, 20250717 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 10.

⁹³ Zie <https://www.departementzorg.be/nl/meting-dagprijzen-woonzorgcentra>.

⁹⁴ Zie <https://www.departementzorg.be/nl/aanvraag-dagprijs>.

⁹⁵ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 15; Aanmeldingsformulier, randnr 149, pg. 123.

80. De dagprijs mag niet hoger liggen dan de verantwoorde kost. Het infrastructuurdeel in die verantwoorde kost is beperkt tot de afschrijving en een geplafonneerde financieringskost. Op die wijze zouden hoge niet-marktconforme marges vermeden worden.⁹⁶
81. In Vlaanderen mogen de woonzorgcentra sinds 1 mei 2024 bij een overschrijding van de spilindex hun dagprijs indexeren op basis van de afgevlakte gezondheidsindex.⁹⁷ Enkel de dagprijs voor verblijf (inclusief huisvesting, maaltijden, verzorging) valt onder dit systeem. De regeling voor supplementen zoals voor internet, telefonie en extra diensten mag enkel aangepast worden na een aparte aanvraag. De enige beperking op de indexatie betreft de dagprijs van commerciële woonzorgcentra, waarbij het deel van de dagprijs boven 125% van de gemiddelde dagprijs in de commerciële sector niet kan worden geïndexeerd.

VII.2.2.c.ii Brussel

82. Bijna alle rusthuizen in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest zijn erkend door Iriscare. Woonzorgcentra in Brussel erkent door de Vlaamse Gemeenschap, het Departement Zorg, vallen onder de Vlaamse regelgeving zoals hierboven omschreven.
83. Bij de indiening van een erkenningsaanvraag bij Iriscare stelt de zorgoperator tevens een dagprijs voor. Iriscare controleert de voorgestelde prijs op transparantie, wettelijke naleving en redelijkheid. Om na te gaan of de voorgestelde prijs realistisch is vergelijkt Iriscare de prijs met bestaande voorzieningen⁹⁸ en houdt hierbij rekening met de capaciteit van het woonzorgcentrum en het type kamers.⁹⁹
84. Iriscare publiceert en onderhoudt een lijst met officiële basisdagprijzen voor de erkende rusthuizen.¹⁰⁰
85. Woonzorgcentra mogen geen prijs- of margeverhogingen toepassen zonder voorafgaande aanvraag. Alle aanvragen om prijs- of margeverhogingen moeten worden gericht aan de dienst Budget, Financiering en Monitoring van Iriscare.¹⁰¹
86. Voor een indexeringsaanvraag laat de voorziening aan de dienst Budget, Financiering en Monitoring weten welke huisvestingsprijzen worden geïndexeerd op basis van de stijging van de index tijdens de voorbije 36 maanden. Reageert de dienst Budget, Financiering en Monitoring niet binnen 10 dagen na ontvangst van die melding, dan mag de voorziening de geïndexeerde prijzen toepassen vanaf dag 15 na de ontvangst van de melding.¹⁰²

⁹⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 22.

⁹⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr 137, pg. 111. Zie ook <https://www.departementzorg.be/nl/indexering-van-de-dagprijzen-en-de-extra-vergoedingen>.

⁹⁸ Op basis van gemiddelde dagprijzen via Iriscare rapporten of Stat Iris. Zie <https://stat.iriscare.brussels/nl/home-nl/ouderen/instellingen-voor-ouderen/prijzen/>.

⁹⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 3. Iriscare, 20251211 Bijkomend antwoord op vraag mbt dagprijs.

¹⁰⁰ Zie <https://stat.iriscare.brussels/nl/home-nl/ouderen/instellingen-voor-ouderen/prijzen/>

¹⁰¹ Zie Ministerieel besluit houdende bijzondere bepalingen inzake prijzen voor de sector van de instellingen voor bejaardenopvang, 12 augustus 2005, artikel 2-3; <https://www.iriscare.brussels/nl/professionals/ouderen/rust-en-verzorgingstehuizen-2/>.

¹⁰² Zie <https://www.iriscare.brussels/nl/professionals/ouderen/woningen-voor-ouderen-2/>; Ministerieel besluit houdende bijzondere bepalingen inzake prijzen voor de sector van de instellingen voor bejaardenopvang, 12 augustus 2005, artikel 5.

VII.2.2.c.iii Wallonië

87. Het AVIQ verleent de erkenning aan een woonzorgcentrum en keurt de voorgestelde tarieven goed. Elke prijsverhoging moet gemeld worden aan en goedgekeurd worden door de AVIQ voordat deze wordt toegepast. De basisprijs voor een verblijf wordt per woonzorgcentrum bepaald in het kader van CRWASS, Bijlage 120.¹⁰³
88. De leden binnen de Commissie “Opvang en huisvesting van ouderen” onderhandelen over een overeenkomst voor alle opvang- en huisvestingsinstellingen voor ouderen, waarin de maximumprijzen worden vastgelegd die aan de bewoners in rekening mogen worden gebracht. De maximumprijzen hebben betrekking op de basisprijzen en de toeslagen die aan de bewoners in rekening mogen worden gebracht.¹⁰⁴
89. De eerste verblijfsprijs is sinds 1 januari 2019 van toepassing op de volgende drie situaties:
- a. de opening van een nieuwe opvang- en verblijfsinstelling voor ouderen;
 - b. de uitbreiding van een bestaande opvang- en verblijfsinstelling voor ouderen;
 - c. een gedeeltelijke of volledige grondige renovatie van een opvang- en verblijfsinstelling voor ouderen.¹⁰⁵
90. De eerste verblijfprijs wordt door het woonzorgcentrum meegedeeld op basis van een toelichtend dossier voor elke nieuwe vestiging, uitbreiding en herinrichting. Een woonzorgcentrum kan enkel een prijs- of margestijging doorvoeren na de goedkeuring van het AVIQ. De aanvraag moet worden gemotiveerd door een gedetailleerde toelichting bij de voorgelegde cijfers.¹⁰⁶
91. In Wallonië kunnen woonzorgcentra hun prijzen aanpassen aan de levensduurte via een indexeringsmechanisme.¹⁰⁷ Hiervoor dient een aanvraag te worden ingediend bij het AVIQ. Onder bepaalde voorwaarden is hiervoor geen voorafgaande goedkeuring van het AVIQ vereist.¹⁰⁸

VII.2.2.d Overheidssubsidies voor infrastructuur

VII.2.2.d.i Vlaanderen

92. De aanmeldende partij geeft aan dat zij, net zoals andere vastgoedmaatschappijen, voornamelijk overeenkomsten heeft gesloten met commerciële zorgoperatoren. Dit heeft volgens haar een historische reden aangezien commerciële zorgoperatoren geen toegang hadden tot subsidies voor de financiering van hun infrastructuur die wel beschikbaar waren voor publieke en *non-profit* spelers, met name de VIPA¹⁰⁹-subsiëring.¹¹⁰ Commerciële zorgoperatoren zijn op zoek gegaan naar andere manieren om hun vastgoed te financieren, waaronder een samenwerking met een vastgoedmaatschappij. De voormalige VIPA-subsidie en de nieuwe vervangende subsidie, het infrastructuurforfait, worden hieronder toegelicht.

¹⁰³ Zie https://wallex.wallonie.be/files/medias/10/Annexe_120.pdf.

¹⁰⁴ Zie Omzendbrief AVIQ 22 november 2019; Décret relatif à l'aide aux aînés et portant modification du Livre V du Code wallon de l'Action sociale et de la Santé, 14 février 2019, article 9 <https://wallex.wallonie.be/contents/acts/4/4735/1.html>.

¹⁰⁵ Zie Omzendbrief AVIQ 22 november 2019.

¹⁰⁶ Zie Omzendbrief AVIQ 22 november 2019; CRWASS artikel 1402/2 §2.

¹⁰⁷ Zie Omzendbrief AVIQ van 22 november 2019, Obligations relatives aux prix, https://www.aviq.be/sites/default/files/documents_pro/2022-09/2019-11-05-Circulaire-2019-05-Prix.pdf.

¹⁰⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 137, pg. 111.

¹⁰⁹ VIPA: Vlaams Infrastructuurfonds voor Persoonsgebonden Aangelegenheden.

¹¹⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 82, pg. 61.

93. De VIPA-subsidiëring was een jaarlijkse gebruikstoelage die gedurende twintig jaar werd toegekend voor infrastructuurinvesteringen van *non-profit* en publieke woonzorgcentra. De subsidie werd toegekend voor de bouw, renovatie of uitbreiding van een woonzorgcentrum. De VIPA-subsidiëring werd stopgezet en de laatste toezegging voor een reeks van twintig gebruikstoelagen, dateert van vóór 2014.¹¹¹ Ze werd in 2018 vervangen door een nieuwe subsidiëring, het infrastructuurforfait.¹¹²
94. Woonzorgcentra die bestaande infrastructuur verbouwen of nieuwe infrastructuur realiseren, kunnen het infrastructuurforfait aanvragen tijdens een oproep van de minister (één keer per jaar).¹¹³ De subsidie werd opengesteld voor alle rechtsvormen, waardoor ook commerciële woonzorgcentra er gebruik van kunnen maken.¹¹⁴ Het forfait bedraagt €6,29 (voor 2025) dat per kamer per dag wordt toegekend, voor het aantal goedgekeurde woonegelegenheden, en dient in mindering te worden gebracht van de factuur (de bruto dagprijs) van de bewoner die woont in de betrokken kamer. Het forfait wordt toegekend voor onbepaalde duur, zolang de woonegelegenheden blijven voldoen aan de erkenningsvoorwaarden.¹¹⁵

VII.2.2.d.ii Wallonië en Brussel

95. In Wallonië en Brussel kunnen *non-profit* en publieke woonzorgcentra subsidies aanvragen bedoeld voor de financiering van nieuwbouw-, uitbreidings-, renovatie- of verbouwingswerken. Om een financiering te bekomen, moeten woonzorgcentra deelnemen aan een projectoproep. Deze projectoproep wordt gelanceerd door de bevoegde ministers, alsook via een brief gericht aan de reeds erkende instellingen. Deze oproep zal onder meer de deelnemingsvoorwaarden, de selectiecriteria, het beschikbare budget, het aanvraagformulier en de deadline voor het indienen van de aanvragen bevatten. Na het analyseren van de aanvragen en het selecteren van de projecten zal een investeringskalender goedgekeurd worden met de gekozen projecten. Momenteel zijn er geen projectoproepen lopende.¹¹⁶

VIII. Marktafbakening

96. Marktafbakening wordt gebruikt om de klijlijnen van de mededinging tussen ondernemingen te onderkennen en te definiëren. De voornaamste doelstelling van marktafbakening is het systematisch vaststellen van de daadwerkelijke en directe concurrentiedruk waarmee de

¹¹¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 19b.

¹¹² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 16.

¹¹³ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 17a.

¹¹⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 19d.

¹¹⁵ Zie <https://www.departementzorg.be/nl/infrastructuurforfait-voor-woonzorgcentra-en-centra-voor-kortverblijf>.

¹¹⁶ Zie voor Brussel, <https://www.vivalis.brussels/nl/begeleiding-van-welzijns-en-gezondheidsactoren/actoren-financieren/infrastructuursubsidies>; Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 2. Aviq, 20250717 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 12. Momenteel bestaan er geen subsidies meer voor de infrastructuur van rusthuizen en verzorgingstehuizen, met uitzondering van het Plan Papy Boom uit 2018, een projectoproep voor de openbare en verenigingssector. Voor een stand van zaken, zie ook <https://www.parlement-wallonie.be/pwpages?p=interp-questions-voir&type=28&iddoc=135544>.

betrokken ondernemingen worden geconfronteerd wanneer die bepaalde producten of diensten in een bepaald gebied aanbieden.

97. Dankzij marktafbakening wordt in beeld gebracht wie de relevante concurrenten zijn van de betrokken onderneming(en) wanneer zij die producten aanbiedt (aanbieden), en ook wie de relevante afnemers zijn. Alleen producten die daadwerkelijke en directe concurrentiedruk uitoefenen binnen het relevante tijdsbestek maken deel uit van dezelfde relevante markt als die van de betrokken onderneming(en); andere minder doeltreffende, of louter potentiële, concurrentiedruk wordt in aanmerking genomen als onderdeel van de concurrentiële analyse.¹¹⁷

VIII.1 Verhuur van zorgvastgoed voor seniorenhuisvesting

VIII.1.1 Productmarkt

VIII.1.1.a Beslissingspraktijk

98. De activiteiten als verhuurder van zorgvastgoed bestaan voornamelijk uit huurdersbeheer, d.w.z. het aantrekken en behouden van zorgoperatoren, het onderhandelen van huurovereenkomsten en het garanderen van de tevredenheid van zorgoperatoren. Eens het contract is afgesloten, zal de verhuurder erover waken dat de zorgoperator het gebouw naar behoren onderhoudt, zoals overeengekomen in het huurcontract¹¹⁸ en zal de verhuurder erop toezien dat de zorgoperatoren zich aan de (bouw)wetgeving, vergunningen en onderhouds- en inspectieverplichtingen houden aangezien deze zaken een rechtstreekse invloed hebben op de inkomsten die de gebouwen genereren en op de kwaliteit van het vastgoed op lange termijn.¹¹⁹
99. Daarnaast zal hij in gesprek gaan over mogelijke investeringen die kunnen bijdragen aan verduurzaming en energieprestaties van het pand. Op geregelde tijdstippen zal de verhuurder overleg plegen met de zorgoperatoren over de bedrijfsvoering, waaronder de bezettingsgraad, financiële en operationele situatie, kwaliteit van de verleende zorg en inspecties van de overheid. Naarmate het einde van de huurovereenkomst nadert, zal de verhuurder bovendien tijdig initiatieven nemen om het verder gebruik van het vastgoed samen te bespreken.¹²⁰
100. In haar beslissingspraktijk heeft de BMA een markt voor de uitbating van zorgvastgoed in overweging genomen. De exacte marktafbakening werd in deze zaak echter opengelaten.¹²¹
101. De Europese Commissie heeft in haar beslissingspraktijk overwogen, maar uiteindelijk opengelaten, dat vastgoeddiensten gesegmenteerd kunnen worden naargelang het soort gebruik van het vastgoed, met name een onderscheid tussen residentieel en commercieel vastgoed.¹²²
102. De Europese Commissie heeft verder overwogen dat de markt voor de verhuur van vastgoed onderscheiden moet worden van de markt voor het management van vastgoed, de markt voor de

¹¹⁷ Zie Bekendmaking van de Commissie betreffende de afbakening van de relevante markt ten behoeve van het mededingingsrecht van de Unie, P.E.U., 8 februari 2024, randnr. 6.

¹¹⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 21, pg. 16-17.

¹¹⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 22, pg.17.

¹²⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 21, pg.16-17.

¹²¹ Zie BMA 29 juni 2018, beslissing 2018-C/C-20, Senior Assist nv / Senior Living Group nv, randnr. 127, pg. 25.

¹²² Zie EC 11 juni 2024, nr. M.11419, Pavao Vujnovac / Fortenova Group, randnr. 78 en 81; EC 25 september 2000, nr. M.2110, Deutsche Bank / SEI / JV, randnr. 9.

ontwikkeling van vastgoed¹²³ en de markt voor vastgoed.¹²⁴ Management van vastgoed omvat het managen van vastgoed *assets* voor derde partijen.¹²⁵ De markt voor onroerend goed wordt ingevuld als het bezitten, onderhouden, exploiteren en verhuren van onroerend goed en verwijst specifiek naar eigendom en beheer voor eigen rekening van een onderneming.¹²⁶ De markt voor het ontwikkelen wordt ingevuld als de aankoop van grond met het oog op de bouw van vastgoed en de verkoop ervan als speculatieve investering, evenals de renovatie van gebouwen.¹²⁷ De afbakening van de markt werd finaal opengelaten.

103. Tot slot heeft de Europese Commissie vastgoeddiensten als volgt gesegmenteerd, zonder evenwel aparte markten te definiëren: (i) beheer van onroerend goed,¹²⁸ zijnde het beheer van onroerend goed voor rekening van derden, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen residentieel en professioneel vastgoed;¹²⁹ (ii) vastgoedexpertise,¹³⁰ zijnde de waardering en analyse van de waarde van onroerend goed zonder onderscheid tussen residentieel of professioneel;¹³¹ (iii) vastgoedontwikkeling,¹³² zijnde de bouw en verkoop van onroerende goederen, met een onderscheid tussen residentieel en professioneel gebruik van vastgoed;¹³³ (iv) vastgoedtransactie,¹³⁴ zijnde de tussenkomst bij transacties voor de aankoop, verkoop en verhuur van gebouwen met een onderscheid tussen vastgoed bestemd voor residentieel versus professioneel gebruik;¹³⁵ (v) vastgoedadvies,¹³⁶ zijnde adviesdiensten op het gebied van onroerend goed;¹³⁷ en (vi) assetmanagement van onroerend goed,¹³⁸ zijnde de eigendom en beheer voor eigen rekening, met een onderscheid tussen residentieel en professioneel eigendom.¹³⁹

¹²³ Zie EC 11 juni 2024, nr. M.11419, Pavao Vujnovac / Fortenova Group, randnr. 78 en 81; EC 29 maart 2019, nr. M.9195, Lifeco / Hammerson / Swords Pavilions, randnr. 15 en 20; EC 14 december 2016, nr. M.8229, Hammerson / Irish Life / Ilac shopping centre, randnr. 13 en 18; EC 6 mei 2014, nr. M.7203, Unibail-Rodamco / CPPIB / Centro, randnr. 13 en 17; EC 14 maart 2013, nr. M.6834, Goldman Sachs / TPG Lundy / Brookgate, randnr. 14 en 17.

¹²⁴ Zie EC 14 december 2016, nr. M.8229, Hammerson / Irish Life / Ilac shopping centre, randnr. 13 en 18; EC 6 mei 2014, nr. M.7203, Unibail-Rodamco / CPPIB / Centro, randnr. 13 en 17; EC 14 maart 2013, nr. M.6834, Goldman Sachs / TPG Lundy / Brookgate, randnr. 14 en 17.

¹²⁵ Zie EC 14 december 2016, nr. M.8229, Hammerson / Irish Life / Ilac shopping centre, randnr. 13; EC 14 januari 2011, nr. M.6020, ACS / Hochtief, randnr. 12.

¹²⁶ Zie EC 14 december 2016, nr. M.8229, Hammerson / Irish Life / Ilac shopping centre, randnr. 13.

¹²⁷ Zie EC 14 maart 2013, nr. M.6834, Goldman Sachs / TPG Lundy / Brookgate, randnr. 15; EC 9 juli 2002, nr. M.2825, Fortis AG SA / Bernheim-Comofi SA, randnr. 7.

¹²⁸ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10; EC 14 december 2015, nr. M.7833, CDC International Capital / Mubadala Development Company / Vivalto Bel / Group Vivalto Sante, randnr. 24.

¹²⁹ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10.

¹³⁰ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10; EC 14 december 2015, nr. M.7833, CDC International Capital / Mubadala Development Company / Vivalto Bel / Group Vivalto Sante, randnr. 24.

¹³¹ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10.

¹³² Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10; EC 14 december 2015, nr. M.7833, CDC International Capital / Mubadala Development Company / Vivalto Bel / Group Vivalto Sante, randnr. 24.

¹³³ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10.

¹³⁴ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10; EC 14 december 2015, nr. M.7833, CDC International Capital / Mubadala Development Company / Vivalto Bel / Group Vivalto Sante, randnr. 24.

¹³⁵ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10.

¹³⁶ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10; EC 14 december 2015, nr. M.7833, CDC International Capital / Mubadala Development Company / Vivalto Bel / Group Vivalto Sante, randnr. 24.

¹³⁷ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10.

¹³⁸ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10; EC 14 december 2015, nr. M.7833, CDC International Capital / Mubadala Development Company / Vivalto Bel / Group Vivalto Sante, randnr. 24.

¹³⁹ Zie EC 9 maart 2004, nr. M.3370, BNP Paribas / Ari, randnr. 10.

104. De Europese Commissie heeft een marktsegment weerhouden voor het houden en beheren van onroerende activa bestemd voor gebruik door gezondheidsinstellingen.¹⁴⁰ De Europese Commissie heeft in haar beslissingspraktijk in het midden gelaten of dit segment zowel het houden en beheer van onroerend goed voor eigen rekening alsook het houden en beheer van onroerend goed met het oog op verhuur aan derden omvat.¹⁴¹

VIII.1.1.b Standpunt van de aanmeldende partij

105. De aanmeldende partij geeft in eerste instantie aan dat verder onderzoek naar aparte markten voor verhuur van commercieel vastgoed niet aan de orde is, gezien het ontbreken van een horizontale overlap in België wat betreft deze activiteit.¹⁴² Daarnaast argumenteert de aanmeldende partij dat er geen noodzaak is om te onderzoeken of er een aparte markt bestaat voor vastgoedontwikkeling voor verkoop van vastgoed aangezien de hoofdactiviteit van Aedifica en Cofinimmo zorgvastgoed is. De aanmeldende partij geeft aan dat slechts in uitzonderlijke omstandigheden een onroerend goed verkocht wordt in het kader van gezond portfoliobeheer.¹⁴³

106. De aanmeldende partij acht het mogelijk dat er naast andere types verhuur van residentieel vastgoed, een hypothetische sub-markt voor het aanhouden en beheer van zorgvastgoed bestaat. Volgens de aanmeldende partij kan binnen deze hypothetische markt voor het aanhouden en beheer van zorgvastgoed een onderscheid gemaakt worden tussen “care” en “cure”, waarbij “care” gericht is op de ondersteuning van voortdurende behoeften op het vlak van gezondheid, leeftijd en algemeen welzijn (vb. woonzorgcentra, begeleid wonen, revalidatie, etc.). Volgens de aanmeldende partij is enkel *care* relevant omdat Aedifica in België enkel deze activiteit uitoefent. Vervolgens meent de aanmeldende partij dat binnen het segment van “care” een segment voor zorgvastgoed voor senioren kan worden weerhouden.¹⁴⁴

VIII.1.1.b.i Geen verdere opdeling naargelang het type huurder

107. Een verdere opdeling naar gelang het type huurder, (i) *for-profit*, (ii) *non-profit*, (iii) publieke zorgoperator, is volgens de aanmeldende partij niet aan de orde. Zij argumenteert dat de drie types huurders dezelfde noden hebben en regelmatig op zoek gaan naar samenwerkingen met vastgoedmaatschappijen. Vastgoedmaatschappijen worden door alle drie de huurders uitgenodigd om een offerte in te dienen bij aanbestedingsprocedures en projecten worden toegewezen door de drie types huurders aan vastgoedmaatschappijen.¹⁴⁵ Daarnaast hebben de drie types zorgoperatoren dezelfde activiteit, namelijk de verzorging van zorgbehoevende senioren, en dienen zij eveneens dezelfde diensten aan.¹⁴⁶ De aanmeldende partij geeft evenwel mee dat het, net zoals andere vastgoedmaatschappijen, op heden voornamelijk overeenkomsten heeft gesloten met *for-profit* spelers. Dit kan gelinkt worden aan de VIPA-subsidiëring, een subsidie voor de financiering van (zorg)vastgoed, die uitsluitend toegankelijk was voor *non-profit* en publieke spelers. Bijgevolg zochten *for-profit* spelers alternatieve financieringsmogelijkheden voor hun vastgoed, zoals een bankfinanciering of een samenwerking met een

¹⁴⁰ Zie EC 14 december 2015, nr. M. 7833, CDC International Capital / Mubadala Development Company / Vivalto Bel / Group Vivalto Sante, randnr. 26.

¹⁴¹ Zie EC 14 december 2015, nr. M. 7833, CDC International Capital / Mubadala Development Company / Vivalto Bel / Group Vivalto Sante, randnr. 26.

¹⁴² Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 79, pg. 60.

¹⁴³ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 96, pg. 75.

¹⁴⁴ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 79, pg. 60.

¹⁴⁵ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 80, pg. 61.

¹⁴⁶ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 80, pg. 61.

vastgoedmaatschappij. De VIPA-subsidiëring is sinds 2020 afgeschaft en vervangen door een dagelijkse vergoeding bestaande uit een forfaitair bedrag dat veel lager ligt dan de vroegere infrastructuursubsidie (zie deel VII.2.2.d.i). Ten gevolge hiervan willen *non-profit* en publieke spelers in gesprek treden met vastgoedmaatschappijen om samenwerkingsmogelijkheden te bekijken en andere financieringsbronnen, zoals bankleningen, in aanmerking nemen.¹⁴⁷

108. De aanmeldende partij geeft aan dat het aantal tot op heden gerealiseerde samenwerkingen met *non-profit* of publieke huurders nog relatief laag is daar (i) de VIPA-subsidie nog maar recentelijk in 2020 is weggefallen; en (ii) veel *non-profit* spelers nog projecten voor 2020 hebben gerealiseerd om een laatste maal gebruik te kunnen maken van de infrastructuursubsidie. Dit heeft er aldus voor gezorgd dat er minder transacties waren, al dient er zich op heden een nieuwe renovatiegolf aan die gerealiseerd zal moeten worden onder het minder gunstige infrastructuurforfait. De aanmeldende partij geeft aan dat dit de reden is waarom *non-profit* en publieke operatoren pas recent contacten zijn beginnen leggen met vastgoedmaatschappijen als potentiële partners.¹⁴⁸

109. De aanmeldende partij is overtuigd dat dergelijke gesprekken met *non-profit* en publieke spelers alleen maar zullen toenemen in de toekomst, gelet op de nood aan financiering door een verouderde infrastructuur, de nood aan bedden en de evolutie van nieuwe organisatievormen.¹⁴⁹

110. Verder geeft de aanmeldende partij aan dat de opdeling tussen de drie types zorgoperatoren niet zo zwart-wit is. Zo geeft de aanmeldende partij aan dat er VZW's zijn die financieel meer gericht zijn op winst dan sommige commerciële instellingen, net zoals er publieke voorzieningen zijn die meer op winst gericht zijn dan bepaalde VZW's.¹⁵⁰ Daarnaast haalt de aanmeldende partij aan dat een *non-profit* speler zich relatief makkelijk en met continuïteit van operaties kan omvormen tot een *for-profit* speler, zij verwijst hierbij naar voorbeelden van *non-profit* spelers die door een *for-profit* speler werden overgenomen in het verleden. Bijgevolg is de aanmeldende partij van mening dat het onderscheid tussen *for-profit* en *non-profit* in de realiteit niet bestaat en dat minstens *non-profit* spelers deel moeten uitmaken van de relevante markt.¹⁵¹

111. Tot slot beargumenteert de aanmeldende partij dat het feit dat *for-profit* spelers het grootste deel van de klanten van Aedifica vormen, geen geldige reden is om te oordelen dat *non-profit* en publieke spelers niet tot de markt behoren. Ook al vertegenwoordigen zij slechts een klein procent van de markt, blijven zij deel uitmaken van dezelfde markt. Bovendien hebben zowel Aedifica als Cofinimmo VZW's als huurders, die juridisch per definitie deel uitmaken van de *non-profit* sector.¹⁵² Om deze reden is de aanmeldende partij dan ook van mening dat het onmogelijk is om *non-profit* spelers uit te sluiten van de marktdefinitie.¹⁵³

¹⁴⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 82, pg. 61.

¹⁴⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 82, pg. 61.

¹⁴⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 82, pg. 64.

¹⁵⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 83, pg. 64.

¹⁵¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 83, pg. 64-65.

¹⁵² De auditeur wijst erop dat alleen Cofinimmo vastgoed voor woonzorgcentra aan *non-profit* zorgoperatoren verhuurt. Aedifica verhuurt ook vastgoed aan *non-profit* zorgoperatoren maar dit vastgoed heeft geen betrekking op woonzorgcentra. Hierbij kan worden verwezen naar Ter Linde in Asse, dat bestaat uit een "*huis voor volwassenen met een licht tot matig verstandelijke beperking*." Zie <https://mpc-sintfranciscus.be/huizen/beschermd-wonen-ter-linde-asse/> en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250610 Antwoord VOI 2 Aedifica, vraag 3.c).

¹⁵³ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 84, pg. 65.

VIII.1.1.b.ii Geen verdere onderverdeling naargelang gebouwen in eigendom zijn van de zorgoperatoren of niet

112. De aanmeldende partij is van mening dat gebouwen in eigen beheer van de zorgoperatoren en verticaal geïntegreerde ondernemingen deel uitmaken van de relevante markt. Ze geeft aan dat deze zorgoperatoren op vandaag ook kijken naar financieringsmogelijkheden via banken of derden. Indien de auditeur alsnog van mening zou zijn dat deze uitgesloten dienen te worden van de relevante markt, dienen deze volgens de aanmeldende partij wel in rekening te worden gebracht bij de concurrentiële analyse.¹⁵⁴ De aanmeldende partij zet uiteen dat een zorgoperator bij een nieuw project steeds de keuze heeft tussen een financiering met eigen middelen (aangevuld met een banklening) of externe financiering (investeerder of bank). De aanmeldende partij beargumenteert dat wat betreft externe financiering voor een zorgoperator, bankfinanciering een volwaardig alternatief vormt voor een vastgoedmaatschappij. Het voordeel van bankfinanciering is dat operatoren eigenaar blijven van hun pand. Bijgevolg meent de aanmeldende partij dat banken concurreren met de partijen op de Belgische zorgvastgoedmarkt voor senioren.¹⁵⁵ Volgens de aanmeldende partij hangt de beslissing om zich te wenden tot een bank of investeerder in grote mate af van de marktcontext en het financieel profiel van de zorgoperator op dat moment. De keuze voor een banklening versus een samenwerking met een vastgoedinvesteerder is volgens de aanmeldende partij dan ook een keuze die veel verder gaat dan puur een samenwerking als *last resort* wanneer een banklening niet mogelijk is.¹⁵⁶ Verder beargumenteert de aanmeldende partij dat de SSNIP-test^{157,158} aantoont dat bankfinanciering en financiering door investeerders tot dezelfde markt behoren. Indien prijsvoorwaarden bij een vastgoedmaatschappij te hoog liggen of verhogen (een te hoge huur gelinkt aan de *yield* die wordt vooropgesteld door de vastgoedmaatschappij), zal een zorgoperator een andere optie verkiezen, hun vastgoed aanhouden en zich wenden tot bankfinanciering.¹⁵⁹
113. Daarnaast zijn banken volgens de aanmeldende partij excellent in het uitvoeren van risicoanalyses. Banken kunnen dan ook perfect dezelfde risicoanalyse maken als vastgoedmaatschappijen.¹⁶⁰
114. Tot slot geeft de aanmeldende partij aan dat het uitsluiten van gebouwen in eigendom van de zorgoperatoren en verticaal geïntegreerde ondernemingen een substantieel deel van de markt buiten spel zou zetten en bijgevolg zou leiden tot een foute marktdefiniëring en daaruit volgend een overschatting van het marktaandeel van partijen alsook een fout begrip van de marktdynamiek.¹⁶¹

¹⁵⁴ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 86, pg. 65.

¹⁵⁵ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 86, pg. 65.

¹⁵⁶ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 87, pg. 65-66.

¹⁵⁷ Bij een SSNIP-test gaat het om de vraag of een hypothetische monopolist op de potentiële markt het winstgevend zou vinden om een kleine maar significante duurzame prijsverhoging toe te passen ("*small but significant non-transitory increase in price*").

¹⁵⁸ Het auditoraat wenst te verduidelijken dat de door de aanmeldende partij uitgevoerde oefening geen gebruik maakt van empirische gegevens. Het gaat veeleer om een theoretische simulatie aan de hand van een hypothetisch voorbeeld. De oefening kan dus niet worden beschouwd als een SSNIP-test, noch als een "econometrisch model", zoals de aanmeldende partij eveneens lijkt te beweren. Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 89, pg. 68-70.

¹⁵⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 89, pg. 69.

¹⁶⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 90, pg. 70.

¹⁶¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 91, pg. 71.

VIII.1.1.b.iii Geen verdere onderverdeling naargelang de verkopende partij

115. De aanmeldende partij geeft aan dat nieuwe projecten (nieuwbouw of herontwikkeling/uitbreiding) schaars zijn op heden door een combinatie van een te hoge kostprijs van bouwmaterialen en kapitaal. Ook het aantal sale en leasebacktransacties zijn afgenomen. De aanmeldende partij beargumenteert dat het weinig aantal transacties er automatisch toe leidt dat de meerderheid van de transacties de laatste jaren tussen investeerders hebben plaatsgevonden. Deze evolutie werd volgens de aanmeldende partij mee gestuwd door de toegenomen interesse van (internationale) investeerders.¹⁶²
116. De aanmeldende partij haalt aan dat het voor een investeerder niet uitmaakt of het vastgoed van een zorgoperator dan wel andere vastgoedinvesteerder wordt aangekocht. Ook een zorgoperator wordt in casu als vastgoedinvesteerder gezien. Het profiel van de verkoper zou aldus geen belang spelen, het businessplan, de financiële robuustheid van de zorgoperator en het huurniveau daarentegen wel.¹⁶³
117. Omgekeerd maakt het volgens de aanmeldende partij voor de zorgoperator geen verschil wie de eigenaar is van het gebouw. Volgend uit het bestaan van triple net overeenkomsten, is er niet noodzakelijk vaak overleg nodig tussen de zorgoperator en de eigenaar over de staat van het gebouw.¹⁶⁴
118. Verder komt de prijs voor het vastgoed in de brede vastgoedmarkt op dezelfde wijze tot stand, ongeacht of deze transactie plaatsvindt tussen twee investeerders of tussen een operator en een investeerder.¹⁶⁵

VIII.1.1.b.iv Geen verdere onderverdeling naargelang het type zorg dat wordt aangeboden

119. De aanmeldende partij acht het eveneens niet noodzakelijk om een verdere opdeling te maken naargelang het type zorg dat wordt aangeboden, bijvoorbeeld een woonzorgcentrum waar er een vergaande vorm van zorg wordt aangeboden versus assistentiewoningen waar er een lichtere vorm van zorg beschikbaar is.¹⁶⁶
120. De aanmeldende partij zet uiteen dat woonzorgcentra collectieve huisvestingen zijn waar er permanente zorg ter beschikking wordt gesteld. Verder geeft de aanmeldende partij aan dat woonzorgcentra specifiek worden gebouwd op vraag van een operator en moeilijk hergebruikt kunnen worden. Na een eventuele verkoop zouden deze gebouwen, mits eventuele aanpassingen door de nieuwe eigenaar, gebruikt kunnen worden als huisvesting van vluchtelingen, studentenwoningen of residentiële vastgoed.¹⁶⁷ Assistentiewoningen daarentegen zijn privé-appartementen waarin ouderen zelfstandig wonen en er een aanbod van diensten en zorg op aanvraag beschikbaar is. Daarnaast worden er verschillende gemeenschappelijke diensten aangeboden, zoals een huishoudhulp, maaltijden en een noodoproepsysteem. Volgens de aanmeldende partij zijn assistentiewoningen voor zorgvastgoedverhuurders interessant aangezien een gebouw met assistentiewoningen eigenlijk een gebouw met residentiële appartementen is en bijgevolg kan worden doorverkocht aan privéspelers als residentiële

¹⁶² Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 93, pg. 71-72.

¹⁶³ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 93, pg. 72.

¹⁶⁴ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 93, pg. 72.

¹⁶⁵ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 93, pg. 72-73.

¹⁶⁶ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 95, pg. 74.

¹⁶⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 95, pg. 74.

appartementen, al dan niet met minimale aanpassingen.¹⁶⁸ De aanmeldende partij argumenteert dat het definiëren van aparte markten voor woonzorgcentra en assistentiewoningen niet aan de orde is omdat de overgrote meerderheid van de huurders van Aedifica over zogenaamde zorgcampussen beschikt waar woonzorgcentra en assistentiewoningen op dezelfde site of in elkaars buurt liggen omdat zij de juiste zorg willen garanderen.¹⁶⁹

121. De aanmeldende partij gaat bij voorgenomen transactie aldus uit van de zorgvastgoedmarkt voor senioren.^{170,171}

VIII.1.1.c Marktonderzoek

122. De beoordeling van vraag- en aanbods substitutie helpt bij het identificeren van de producten op de relevante markt, en daarmee van de leveranciers die actief zijn op de markt. Vraagsubstitutie is de belangrijkste overweging bij het bepalen van de relevante markt.¹⁷² Het identificeren van de afnemers die waarschijnlijk soortgelijke effecten van de gedraging of concentratie in kwestie zullen ondervinden, kan ook een belangrijk element zijn voor de bepaling van de relevante markt.¹⁷³

123. Net als de Europese Commissie bepaalt de auditeur aan de hand van uiteenlopend bewijsmateriaal het scala producten dat afnemers van de betrokken onderneming(en) als daadwerkelijke en directe substituten beschouwen, alsmede de mate waarin die substitueerbaar zijn door de producten van de betrokken onderneming(en). Bij dat bewijsmateriaal gaat het, afhankelijk van de behoeften en specifieke aspecten van elke zaak, om aanwijzingen voor de redenen waarom afnemers een product al dan niet door een ander product zouden substitueren, zoals voorkeuren van afnemers met betrekking tot productkenmerken, prijzen, functies, beoogd gebruik, hinderpalen voor overschakeling en overstapkosten. Dat bewijs omvat ook directe aanwijzingen van substitutie.¹⁷⁴ Bij het onderzoek van dat bewijsmateriaal moet vooral een antwoord worden gevonden op de vraag in welke mate en naar welke (eventuele) onmiddellijk beschikbare substitutieproducten de afnemers van de betrokken onderneming(en) zouden

¹⁶⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 95, pg. 74.

¹⁶⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 95, pg. 74-75.

¹⁷⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 97, pg. 75.

¹⁷¹ De auditeur wenst erop te wijzen dat de aanmeldende partij gedurende het onderzoek de productmarkt op verschillende manieren heeft benoemd. In de briefing nota aangeleverd aan het auditoraat op 30 maart 2025 werd gesproken over “de markt voor het houden en beheren van onroerende activa bestemd voor gebruik door gezondheidsinstellingen”. Vervolgens werd in de eerste ontwerp aanmelding, gedateerd 5 mei 2025, gesproken over “de markt voor verhuur van zorgvastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren”. In antwoord op het eerste verzoek om inlichtingen op 21 mei 2025, geeft aanmeldende partij in voetnoot 39 aan alsnog te opteren voor “de markt voor het aanhouden en beheer van zorgvastgoed”. Aanmeldende partij was van mening dat dit beter weergeeft dat zij niet actief is als zorgoperator en dit de duidelijkere naam is, maar dat dit inhoudelijk niets wijzigt. Op 5 september 2025 wordt een memorandum naar aanleiding van de state-of-play bezorgd waarin aanmeldende partij spreekt over “de zorgvastgoedmarkt voor ouderen”. In de ontwerp aanmelding aangeleverd op 17 oktober 2025 werd gesproken over “de zorgvastgoedmarkt voor senioren”. Dit is de marktdefinitie die uiteindelijk ook in de formele aanmelding door aanmeldende partij wordt aangehouden. Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250330 Briefing nota; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250505 Eerste ontwerp aanmelding; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250521 Antwoord VOI 1 Aedifica; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251017 Vierde ontwerp aanmelding; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding.

¹⁷² Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie, Bekendmaking van de Commissie betreffende de afbakening van de relevante markt ten behoeve van het mededingingsrecht van de Unie (C/2024/1645), randnr. 23-24.

¹⁷³ *Ibid.*, randnr. 24.

¹⁷⁴ Zie Europese Commissie, Bekendmaking van de Commissie betreffende de afbakening van de relevante markt ten behoeve van het mededingingsrecht van de Unie, randnr. 26.

overstappen indien de aanbodsituatie van de producten van de betrokken onderneming(en) ten opzichte van andere producten verslechtert. Om operationele en praktische redenen ligt bij die beoordeling de klemtoon op reacties op prijsverhogingen, maar kan, ook rekening worden gehouden met veranderingen in andere concurrentieparameters, zoals de kwaliteit van het product of het innovatieniveau ervan.¹⁷⁵

124. Er werd een uitgebreid marktonderzoek uitgevoerd waarbij een brede waaier aan stakeholders werd geraadpleegd. Zowel binnenlandse en buitenlandse concurrenten, zorgoperatoren, vastgoedmakelaars, regulatoren, belangenverenigingen als intercommunale organisaties werden geconsulteerd. Zo konden inzichten worden verzameld van zowel spelers die direct betrokken zijn bij de activiteiten van de partijen als van actoren die via hun leden, klanten of via regelgeving een meer overkoepelend zicht op de sector hebben. Het marktonderzoek had tot doel meerdere zaken af te toetsen. In wat volgt wordt in de eerste plaats ingegaan op het begrip “verhuur”, waarbij werd onderzocht in welke mate de zorgoperatoren die hun infrastructuur in eigen beheer uitbaten, evenals het vastgoed van verticaal geïntegreerde ondernemingen, tot dezelfde markt behoren als verhuur van gebouwen aan zorgoperatoren. Verder diende het marktonderzoek eveneens uit te klaren of er sprake is van onderscheiden markten voor verschillende types zorgoperatoren: *non-profit*, commerciële en publieke spelers.

VIII.1.1.c.i Activiteiten als verhuurder

125. De activiteiten van de partijen worden beschreven als de verhuur van vastgoed voor ouderenzorg. Zoals reeds eerder aangehaald, ligt de focus als verhuurder van zorgvastgoed voornamelijk op huurdersbeheer: het aantrekken en behouden van zorgoperatoren, het afsluiten van huurovereenkomsten en het waarborgen van hun tevredenheid. Uit zowel de door de aanmeldende partij aangeleverde informatie als de informatie verzameld tijdens het marktonderzoek, blijkt dat er verschillende manieren bestaan waarop contracten tussen zorgoperatoren en vastgoedmaatschappijen/-investeerdere tot stand kunnen komen. Die verschillende contracten kunnen betrekking hebben op zowel bestaande panden als op nieuwbouwprojecten.¹⁷⁶ Zo kunnen partijen bijvoorbeeld een sale-en-lease back contract aangaan, waarbij een zorgoperator zijn gebouw verkoopt aan een vastgoedmaatschappij, die het vervolgens langdurig verhuurt aan diezelfde zorgoperator. De kern van de activiteit blijft te allen tijde de verhuur van het vastgoed, ongeacht de component van de aankoop van het vastgoed met het oog op verhuur. Vastgoedmaatschappijen of andere investeerders zouden deze gebouwen niet verwerven indien er geen licentie is om er een woonzorgcentrum uit te baten. De verhuur van vastgoed voor ouderenvoorziening omvat derhalve ook de verwerving van deze gebouwen met het oog op verhuur, zoals het geval is bij sale-en-leaseback transacties alsook zogenaamde green- als brownfieldprojecten.

VIII.1.1.c.ii Eigendom versus huur

126. Het marktonderzoek diende te verduidelijken in welke mate gebouwen die in eigen beheer zijn van zorgoperatoren tot dezelfde markt behoren als de gebouwen die door vastgoedmaatschappijen of investeerders worden verhuurd aan zorgoperatoren. Daarbij rijst de

¹⁷⁵ Zie Europese Commissie, Bekendmaking van de Commissie betreffende de afbakening van de relevante markt ten behoeve van het mededingingsrecht van de Unie, randnr. 27.

¹⁷⁶ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 16, pg. 8.

vraag in welke mate het in eigen beheer hebben van een gebouw substitueerbaar is met het huren ervan.

127. Door de aanmeldende partij werd aangegeven dat een zorgoperator de keuze kan maken om een gebouw in eigen beheer te houden (al dan niet met behulp van bankfinanciering), of om samen te werken met een externe partij.¹⁷⁷
128. Er zijn echter geen elementen naar voren gekomen die erop wijzen dat zorgoperatoren gemakkelijk kunnen overschakelen tussen huur en eigendom als reactie op minder gunstige huurvoorwaarden. Hoewel sale-en-leaseback-transacties wel degelijk bestaan (wat een verschuiving van eigendom naar huur inhoudt) bleek uit het onderzoek dat de verschuiving van huur naar eigendom veel minder vaak voorkomt.¹⁷⁸ Er zijn aanwijzingen dat aanzienlijke overstapkosten, zoals tijdsdruk, vermogensvereisten en ongunstige financieringsvoorwaarden, zorgoperatoren zouden beletten om op significante schaal over te stappen naar eigendom.
129. Bovendien gaf Probis aan dat: *“hogere bouwkosten vergroten immers de financieringsbehoefte en verlengen de terugverdientijd, wat op zijn beurt het investeringsrisico verhoogt. In dat klimaat wordt het voor bepaalde voorzieningen moeilijker om louter op eigen middelen of bancaire leningen te steunen [...]. De realiteit van hogere investeringsdrempels versterkt dus de tendens naar samenwerking met externe (vaak private) financieringspartners”* en *“banken zijn – meer dan vroeger – bij zorginfrastructuurprojecten doorgaans voorzichtig”*.¹⁷⁹ Bijkomend komt uit het marktonderzoek naar voren dat de beslissing tussen het aanhouden van vastgoed in eigen beheer en huren eveneens wordt beïnvloed door andere factoren, zoals de historische filosofie en strategie van de zorgoperatoren zelf.¹⁸⁰ Er is derhalve sprake van beperkte en asymmetrische substitueerbaarheid: een verschuiving van eigendom naar huur is goed mogelijk, terwijl een overgang van huur naar eigendom aanzienlijk minder waarschijnlijk is.
130. Een zorgoperator die een gebouw in eigen beheer houdt, treedt niet op als huurder en verricht ook geen verhuuractiviteiten. Eenzelfde redenering geldt voor verticaal geïntegreerde ondernemingen, waarbij een investeerder tevens de uitbating van een gebouw verzorgt. Een veel aangehaald voorbeeld in dit verband is AG Real Estate, die Anima (een zorgoperator) heeft overgenomen.¹⁸¹ Ook in dit geval is op geen enkele wijze sprake van verhuur van gebouwen. Tot slot blijkt niet uit het marktonderzoek dat zorgoperatoren sites verhuren aan andere zorgoperatoren.
131. Hieruit blijkt dat zorgoperatoren met gebouwen in eigen beheer alsook verticaal geïntegreerde ondernemingen geen effectieve en onmiddellijke concurrentiedruk uitoefenen op de partijen.

¹⁷⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 86-88, pg. 65-68. Zie ook Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250624 Antwoord VOI 3 Aedifica, vraag 2.b).

¹⁷⁸ Een voorbeeld hiervan is de site Jardins de la Mémoire die door Korian wordt uitgebaat en werd gekocht van Aedifica in 2024. Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 71.

¹⁷⁹ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, Bijlage 3, pg. 17-18.

¹⁸⁰ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, Bijlage 3, pg. 17-18; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal; en Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

¹⁸¹ Zie <https://www.tijd.be/ondernemen/vastgoed/ackermans-van-haaren-neemt-afscheid-van-zorgvastgoeddochter/10389320.html>; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 1. AG Real Estate, 20250702 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 14; Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 1. Vlaams Onafhankelijk Zorgnetwerk, 20250801 2. Finaal ondertekend proces-verbaal.

VIII.1.1.c.iii Mogelijk onderscheid tussen woonzorgcentra en assistentiewoningen

132. Verder diende het marktonderzoek te verduidelijken in welke mate woonzorgcentra,¹⁸² met inbegrip van kortverblijven,¹⁸³ en assistentiewoningen tot dezelfde markt behoren.¹⁸⁴
133. Binnen zorgvastgoed wordt in de eerste plaats een onderscheid gemaakt tussen “care” en “cure” waarbij laatstgenoemde acute zorg omvat, zoals ziekenhuiszorg, terwijl “care” residentiële zorg omvat. Binnen het kader van deze transactie is enkel laatstgenoemde relevant.
134. Met betrekking tot de mogelijke afbakening van afzonderlijke markten voor enerzijds woonzorgcentra en anderzijds assistentiewoningen, blijkt uit het marktonderzoek in de eerste plaats dat vastgoed bestemd voor het uitbaten van een woonzorgcentrum niet zomaar substitueerbaar is met vastgoed dat dient ter uitbating van assistentiewoningen. Vastgoed voor assistentiewoningen betreft doorgaans gebouwen met appartementen die bestaan uit één tot drie kamers. Daarnaast beschikken deze gebouwen veelal over enkele gemeenschappelijke ruimtes en voorzieningen, zoals een volwaardig restaurant en een onthaalruimte.¹⁸⁵ Dit in tegenstelling tot een woonzorgcentrum dat in essentie is opgebouwd uit heel wat individuele kamers en een gemeenschappelijke ruimte per verdiep/afdeling waar o.a. de maaltijden worden genuttigd en animatie wordt voorzien. In essentie gaat het aldus om twee verschillende types zorgvastgoed. Dit wordt ook gereflecteerd in de eventuele herbestemmingsmogelijkheden van het vastgoed. Door de structuur van een woonzorgcentrum, individuele kamers met een gemeenschappelijke ruimte, zou dit mits enige investeringen opnieuw ingericht kunnen worden als studentenhuisvesting. Dit in tegenstelling tot assistentiewoningen die in essentie appartementen zijn en die dan ook relatief gemakkelijk een herbestemming als residentiële appartementen zouden kunnen krijgen.¹⁸⁶
135. Het fundamentele verschil in het vastgoed reflecteert de verschillende zorgnoden en aldus het profiel van de bewoners. Assistentiewoningen worden bezet door een ander publiek dan de bewoners van een woonzorgcentrum. Aanmeldende partij heeft in *Senior Living Group – Senior Assist*¹⁸⁷ zelf heel expliciet het onderscheid tussen de zorgnoden aangegeven. Zo werd aangegeven dat woonzorgcentra/rusthuizen gericht zijn op zorgafhankelijkheid, terwijl assistentiewoningen/serviceflats gericht zijn op autonoom wonen in een zorgkader.¹⁸⁸ Bewoners

¹⁸² Op heden wordt er in Wallonië nog steeds een onderscheid gemaakt tussen een “*maison de repos*” en een “*maison de repos et de soins*”. In Vlaanderen wordt dit onderscheid niet langer weerhouden en wordt uitsluitend de term “woonzorgcentrum” gebruikt. Tijdens het marktonderzoek werd aangegeven dat, ook al wordt er in Wallonië nog een onderscheid gehanteerd, dit onderscheid aan het verdwijnen is daar de meeste “*maisons de repos*” op heden eveneens een “*maisons de repos et de soins*” zijn. Wanneer in dit voorstel van beslissing de term “woonzorgcentrum” wordt gebruikt, wordt bedoeld op zowel “*maisons de repos*” als “*maisons de repos et de soins*” en uiteraard ook “woonzorgcentra” zoals op heden gehanteerd wordt in Vlaanderen. Voor meer informatie over het verschil in Wallonië, zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

¹⁸³ Zie BMA-2018-C/C-20 van 29 juni 2018. Senior Assist nv – Senior Living Group nv, randnr. 52 voor een uiteenzetting waarom kortverblijven als onderdeel van een woonzorgcentrum worden gezien.

¹⁸⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250730 Mailverkeer ondertekend proces-verbaal; en Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 2. Aviq, 20250717 Antwoord verzoek om inlichtingen, vragen 2 en 3.

¹⁸⁵ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250730 Mailverkeer ondertekend proces-verbaal.

¹⁸⁶ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250801 Mailverkeer presentatie prijsberekening Aedifica; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium) 20250903 Getekende versie PV.

¹⁸⁷ BMA-2018-C/C-20 van 29 juni 2018. Senior Assist nv – Senior Living Group nv, randnr. 46-50.

¹⁸⁸ BMA-2018-C/C-20 van 29 juni 2018. Senior Assist nv – Senior Living Group nv, randnr. 126.

van assistentiewoningen zijn over het algemeen dus nog zeer autonoom en hebben slechts beperkte zorgbehoeften. Desalniettemin kunnen ze, indien nodig, beroep doen op zorgpersoneel en is er een assistentiedienst beschikbaar in geval van problemen.¹⁸⁹ Er werd tijdens het marktonderzoek wel aangegeven dat bewoners van assistentiewoningen het als een meerwaarde zien wanneer er een link is met een woonzorgcentrum. Dit garandeert vaak snellere hulpverlening indien nodig en kan bijkomende voordelen bieden, zoals de mogelijkheid om gebruik te maken van bepaalde diensten van het woonzorgcentrum, zoals de keuken.¹⁹⁰

136. Tot slot blijkt uit het marktonderzoek dat er, vanuit het standpunt van investeerders, enkele wezenlijke verschillen bestaan tussen woonzorgcentra en assistentiewoningen. Zo gaf een marktspeler aan niet te investeren in assistentiewoningen omdat er, in tegenstelling tot woonzorgcentra, geen subsidies voorhanden zijn voor de zorgcomponent.¹⁹¹ Interne documentatie van aanmeldende partij toont aan dat ook Aedifica assistentiewoningen als een andere soort investering beschouwt dan woonzorgcentra. Terwijl een woonzorgcentrum focust op acute zorg en daardoor operationeel zwaarder en risicovoller is, bieden assistentiewoningen zorg op aanvraag in een appartement, wat het risico verlaagt. Volgens aanmeldende partij is de exitwaarde van assistentiewoningen doorgaans belangrijker én vaak hoger dan die van woonzorgcentra, wat een lagere *yield* mogelijk maakt. Daarnaast blijven de huurprijzen van assistentiewoningen stabiel doordat ze aansluiten bij de lokale woningmarkt. Dit alles leidt ertoe dat het bedrijfsmodel minder risicovol is dankzij lagere operationele en personeelskosten, op voorwaarde dat de bezettingsgraad marktconform blijft (ongeveer 90-100%).¹⁹²

137. Tot slot zijn assistentiewoningen voornamelijk projecten in mede-eigendom¹⁹³ en worden ze vaak individueel aan particulieren verkocht.¹⁹⁴

VIII.1.1.c.iv Mogelijk onderscheid tussen verschillende types zorgoperatoren

138. Binnen de ouderenzorg kunnen drie types zorgoperatoren worden onderscheiden: commerciële, *non-profit* en publieke operatoren. De drijfveren, doelstellingen en maatschappelijke rol kunnen wezenlijk verschillen per type operator.¹⁹⁵ Commerciële zorgoperatoren kunnen hun winsten verdelen over hun aandeelhouders, in tegenstelling tot publieke en *non-profit* operatoren bij wie dit strikt verboden is. Inherent hieraan is dat de commerciële zorgoperatoren mogelijk een heel eigen financieringsstructuur met betrekking tot vastgoed hanteren.¹⁹⁶ Zo blijkt uit het marktonderzoek dat voor commerciële zorgoperatoren winst en de waarde van de aandelen een rol kunnen spelen.¹⁹⁷ Publieke woonzorgcentra daarentegen zijn verankerd in het sociale beleid van de lokale besturen en zouden dan ook handelen vanuit een publieke opdracht, namelijk het waarborgen van kwaliteitsvolle betaalbare en toegankelijke zorg voor iedereen, ongeacht de

¹⁸⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250730 Mailverkeer ondertekend proces-verbaal.

¹⁹⁰ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 4. OKRA, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

¹⁹¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV.

¹⁹² Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250801 Mailverkeer presentatie prijsberekening Aedifica.

¹⁹³ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

¹⁹⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250730 Mailverkeer ondertekend proces-verbaal en Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 9. Calidus - WZC De Foyer, 20250915 Ontvangst finale ondertekende versie PV.

¹⁹⁵ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 8.a).

¹⁹⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonia (Colisee), 20250801 3. Ondertekend proces-verbaal.

¹⁹⁷ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 8.a).

zorgnoden of de financiële draagkracht waarover zij beschikken.¹⁹⁸ Bij vzw's en andere *non-profit* operatoren zouden daarentegen dan weer sociale en ideologische overtuigingen een belangrijke rol kunnen spelen bij hun zorgaanbod. De vraag rijst bijgevolg in welke mate het verschil in filosofie op het niveau van het uitbaten van de woonzorgcentra, een onderscheid rechtvaardigt op het niveau van de verhuur van zorgvastgoed.

139. De partijen en hun concurrenten waren in het verleden vooral actief in de verhuur van vastgoed voor woonzorgcentra en assistentiewoningen aan commerciële huurders. Wat de partijen betreft, verhuurt alleen Cofinimmo enkele sites die worden uitgebaat als woonzorgcentra of assistentiewoningen aan *non-profit* zorgoperatoren.¹⁹⁹ Aedifica heeft over heel België uitsluitend overeenkomsten met commerciële zorgoperatoren.²⁰⁰ Voor Vlaanderen kan dit minstens deels worden verklaard door de vroegere VIPA-subsidieregeling, die uitsluitend toegankelijk was voor *non-profit* en publieke operatoren.²⁰¹ Bijgevolg moesten commerciële spelers op zoek naar alternatieve financieringsbronnen.²⁰² Zoals uiteengezet in deel VII.2 is deze subsidieregeling inmiddels vervangen door een forfaitaire dagvergoeding per wooneenheid waar alle zorgoperatoren in Vlaanderen voor in aanmerking komen. Deze subsidie is op heden echter onvoldoende om de bouw en/of renovatie van zorgvastgoed te financieren. Probis²⁰³ schat dat met de klassieke VIPA-subsidiëring tussen de 55% en 60% van de investeringskost werd gesubsidieerd door de overheid, terwijl met de huidige bouwkosten en het infrastructuurforfait het subsidiepercentage slechts 20% bedraagt.²⁰⁴ Hierdoor komt de financiering van publieke en *non-profit* woonzorgcentra onder druk te staan²⁰⁵ aangezien *non-profit* en publieke operatoren in Vlaanderen nieuwe projecten niet langer volledig kunnen financieren met overheidssubsidies. Bijgevolg wordt verwacht dat zij in toenemende mate op zoek gaan naar alternatieve financieringsvormen en beroep zullen doen op particuliere financieringsmodellen, waaronder GVV's, banken, verzekeringsmaatschappijen, etc.²⁰⁶

140. Aanmeldende partij beargumenteert dat veel *non-profit* en publieke zorgoperatoren de verschuiving van de VIPA-subsidiëring naar de infrastructuurforfait tijdig hadden voorzien en nog vóór 2020 een aanzienlijk aantal bouwprojecten hebben gerealiseerd.²⁰⁷ Het Departement Zorg geeft echter aan dat de verschuiving van de VIPA-subsidiëring naar het infrastructuurforfait geen

¹⁹⁸ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 8.a).

¹⁹⁹ Aedifica verhuurt geen sites die worden uitgebaat als woonzorgcentra of assistentiewoningen aan *non-profit* of publieke zorgoperatoren. Cofinimmo verhuurt slechts 7 sites aan *non-profit* zorgoperatoren en geen aan publieke zorgoperatoren.

²⁰⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 110, pg. 82-83.

²⁰¹ Zie deel VII.2 *supra*.

²⁰² Soms wordt aangevoerd dat het gebruik van VIPA-subsidies langere besluitvormingsprocessen en vereisten met zich meebrengt die de bouwkosten aanzienlijk kunnen verhogen. Dit verklaart waarom sommige *non-profit* zorgoperatoren voor andere financieringsvormen hebben gekozen, waaronder partnerschappen met GVV's zoals Cofinimmo. Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250701 Antwoord Cofinimmo VOI 1, vraag 15d.

²⁰³ Probis is al 35 jaar actief in de zorg- en welzijnssector, met een bijzondere focus op residentiële seniorenvoorzieningen. Zij bieden advies en begeleiding aan zorgorganisaties in de publieke, *non-profit* en commerciële sector, lokale besturen en de Vlaamse overheid. Probis heeft op vraag van de aanmeldende partij een rapport geschreven over de werking van de Belgische zorgvastgoedmarkt voor senioren. Voor meer informatie, zie <https://probis.be/>.

²⁰⁴ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 Formele aanmelding, Bijlage 6.2 – Expertisenota Probis.

²⁰⁵ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 8.d).

²⁰⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 7; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250701 Antwoord Cofinimmo VOI 1, vraag 15d;

Aanmeldingsformulier, randnr. 80-85, pg. 60-65.

²⁰⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 82, pg. 61-62.

impact heeft gehad op de bouwactiviteit van de voorzieningen aangezien in de aanvangsperiode van de nieuwe subsidiëring via het infrastructuurforfait (2015-2021) de intrestvoeten significant lager lagen en de bouwkosten slechts gradueel stegen. Het merendeel van de voorzieningen die normaliter aanspraak zouden gemaakt hebben op de VIPA-gebruikstoelage, hebben hun bouwproject ook met het forfait kunnen opstarten.²⁰⁸

141. Wallonië had een gelijkaardig systeem aan de VIPA-subsidiëring waarbij er op projectbasis subsidies verleend konden worden aan *non-profit* en publieke spelers. Op heden is dit echter gepauzeerd. [VERTROUWELIJK].²⁰⁹

142. Uit het marktonderzoek blijkt duidelijk dat de budgetten onder aanzienlijke druk staan, terwijl investeringen tegelijkertijd noodzakelijk blijven vanwege verouderde gebouwen en steeds strengere regelgeving, bijvoorbeeld op het vlak van energienormen.²¹⁰ *Non-profit* en publieke spelers maken op heden belangrijke afwegingen over de vraag of zij in samenwerking met externe partners bouw-of renovatiekosten willen financieren, dan wel alternatieve oplossingen zoeken om het vastgoed in eigen beheer te houden.²¹¹ Volgens VVSG spelen bij deze beslissingen diverse factoren een rol, zoals de mate waarin zij hun sociale missie kunnen blijven waarmaken op het moment dat er met externe financiering wordt gewerkt zonder afhankelijk te worden van commerciële doelstellingen, het verlies van eigenaarschap over het gebouw, de beschikbare financiële ruimte en de complexiteit van samenwerken met externe investeerders.²¹²

143. Niet alleen zijn de middelen beperkt, bovendien leidt een investering in nieuwe gebouwen vaak tot dagprijzen die te hoog liggen in verhouding tot hun doel of missie waardoor investeringen door *non-profit* uitbaters vaak niet doorgaan.²¹³ Commerciële spelers zouden daarentegen vaak besluiten om te investeren, ongeacht de financiële gevolgen voor de bewoners.²¹⁴

144. Met betrekking tot de aanbodzijde dient de vraag gesteld te worden of elk type gebouw bestemd voor het uitbaten van een woonzorgcentrum kan worden verhuurd aan elk type zorgoperator. In principe kan worden vastgesteld dat het om hetzelfde type gebouwen gaat, die aan dezelfde wettelijke en reglementaire voorwaarden moeten voldoen.²¹⁵ Zorgoperatoren hebben in de praktijk dan ook vergelijkbare behoeften, ongeacht hun status (commercieel, *non-profit*, publiek). Wanneer deze redenering wordt doorgetrokken, blijkt dat er in wezen aan aanbodzijde geen verschil bestaat of een gebouw wordt verhuurd aan een *non-profit*, commerciële of publieke speler. Tegelijkertijd mag niet uit het oog verloren worden dat het om fundamenteel verschillende typen spelers gaat, met uiteenlopende historische wortels en financieringsopties. Daartegenover staat ook de vraagzijde, waarbij uit het marktonderzoek duidelijk gebleken is dat de publieke en

²⁰⁸ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 19d.

²⁰⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 80-85, pg. 60-65; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250521 Antwoord VOI 1 Aedifica, vraag 9a; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250624 Antwoord VOI 3 Aedifica, vraag 4a.

²¹⁰ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 7.

²¹¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 10; Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 1. Vlaams Onafhankelijk Zorgnetwerk, 20250801 2. Finaal ondertekend proces-verbaal.

²¹² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 7.

²¹³ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 4. OKRA, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

²¹⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 4. OKRA, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

²¹⁵ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 81, pg. 61; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250701 Antwoord Cofinimmo VOI 1, vraag 15.

non-profit spelers op heden weinig animo voelen om in zee te gaan met derde partijen en dan meer specifiek commerciële spelers, aangezien hun bestaansreden en maatschappelijke opdracht wezenlijk verschillen van die van een commerciële instelling. Zo wordt aangegeven dat commerciële zorgoperatoren investeren met een focus op rendabiliteit en schaalvoordeel, terwijl lokale besturen investeren vanuit een focus op lokale meerwaarde.²¹⁶ Het wegvallen van de subsidies in zowel Vlaanderen als Wallonië heeft niets veranderd aan de verschillende maatschappelijke rollen van de verschillende types zorgoperatoren.

145. Verder is uit het marktonderzoek gebleken dat andere investeerders op heden weinig of geen aanbiedingen hebben ontvangen van *non-profit* en publieke spelers. Daarnaast wordt aangegeven dat, gezien de vaak verouderde infrastructuur, veel investeerders afhaken omdat hun interesse uitgaat naar recentere gebouwen.²¹⁷ Verschillende concurrenten hebben expliciet verklaard dat zij uitsluitend belangstelling hebben voor nieuwe(re) gebouwen.²¹⁸ Als gevolg hiervan valt een aanzienlijk deel van het vastgoed dat momenteel in handen is van *non-profit* of publieke operatoren buiten hun interessegebied. Andere concurrenten gaven dan weer expliciet aan uitsluitend te investeren in commerciële woonzorgcentra omdat zij bijvoorbeeld gepercipieerd worden als kwaliteitsvollere klanten in die zin dat er bijvoorbeeld een lagere kans is dat zij de huur niet zullen kunnen betalen, of mogelijk over betere opportuniteiten beschikken om dagprijzen te verhogen.²¹⁹

146. Tot slot kan ook opgemerkt worden dat aanmeldende partij zelf de marktaandelen op twee manieren heeft berekend: één keer uitsluitend met commerciële huurders en één keer met commerciële, *non-profit* en publieke huurders.²²⁰

VIII.1.1.d Beoordeling en conclusie van de auditeur

147. De activiteiten van de betrokken partijen bestaan uit het verhuren van zorgvastgoed voor ouderenzorg, waarbij het aangaan van huurovereenkomsten en huurdersbeheer centraal staan. Dat vastgoedmaatschappijen of investeerders gebouwen verwerven, doet geen afbreuk aan het feit dat het om verhuuractiviteiten gaat.

148. Uit het marktonderzoek is gebleken dat eigendom geen volwaardig alternatief vormt voor huur. Zorgoperatoren kunnen wel van eigendom naar huur overstappen, maar de omgekeerde beweging gebeurt vrijwel niet. Op basis van de gegevens uit het marktonderzoek, kan dan ook

²¹⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 8.c).

²¹⁷ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20251027 Getekende versies proces-verbaal gesprek 22 september 2025; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 5. Ethias, 20250811 Ondertekend proces-verbaal.

²¹⁸ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20251027 Getekende versies proces-verbaal gesprek 22 september 2025; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 5. Ethias, 20250811 Ondertekend proces-verbaal.

²¹⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 5. Ethias, 20250811 Ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20250715 Deel 1 antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 12.b) en d); Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20251027 Getekende versies proces-verbaal gesprek 22 september 2025; Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 2. BNP Paribas, 20251210 Ontvangst getekende PV en Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV.

²²⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 110, pg. 82-86.

overwogen worden dat zorgoperatoren met gebouwen in eigen beheer of verticaal geïntegreerde spelers geen directe concurrentiedruk uitoefenen op verhuurders van zorgvastgoed.

149. Verder stelt de auditeur op basis van de elementen uit het marktonderzoek vast dat woonzorgcentra en assistentiewoningen twee verschillende types vastgoed zijn, met een verschillende infrastructuur en bewonersprofielen. Zij zijn bijgevolg niet volledig substitueerbaar, wat op verschillende markten duidt.
150. Tot slot kunnen commerciële, *non-profit* en publieke zorgoperatoren worden onderscheiden op basis van hun doelstellingen, financieringsmogelijkheden en hun maatschappelijke rol. Ondanks het feit dat gebouwen technisch gezien voor alle operatoren geschikt zijn, leidt de beperkte bereidheid van *non-profit* en publieke spelers om met commerciële investeerders samen te werken en de beperkte interesse in hun vaak verouderd vastgoed tot een duidelijke scheiding tussen de verschillende spelers.
151. Op basis hiervan weerhoudt de auditeur de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra. De exacte marktdefinitie van de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen kan evenwel worden opengelaten aangezien op de engst mogelijke markt, namelijk commerciële zorgoperatoren, geen mededingingsproblemen geïdentificeerd worden en dit bijgevolg geen verschil uitmaakt voor de beoordeling van voorgenomen transactie.

VIII.1.1.e Beoordeling en conclusie van het Mededingingscollege

152. Het College onderschrijft de beoordeling en conclusie van de auditeur wat betreft de productmarktafbakening. Het College gaat akkoord met het feit dat eigendom geen volwaardig alternatief vormt voor huur gezien de asymmetrische substitueerbaarheid ervan. Voor een zorgoperator is een verschuiving van eigendom naar huur voldoende realistisch, terwijl het omgekeerde aanzienlijk minder waarschijnlijk is gezien de hoge bouw- of aankoopkosten en de daarmee gepaard gaande investeringsrisico's.²²¹
153. Daarnaast ziet het College geen redenen om af te wijken van het marktonderzoek waaruit blijkt dat woonzorgcentra en assistentiewoningen niet substitueerbaar zijn gezien de grote infrastructurele verschillen tussen beide types vastgoed en de verschillen in bewonersprofielen. De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting dient dus onderscheiden te worden van de markt voor de verhuur van assistentiewoningen.
154. Daarnaast dient er, zoals de auditeur aanhaalt, een differentiatie gemaakt te worden tussen de verschillende soorten zorgoperatoren. Zo dient er een onderscheid gemaakt te worden tussen de non-profit en publieke operatoren, en operatoren met een commercieel oogpunt. Non-profit en publieke zorgoperatoren leggen de focus eerder op sociale en ideologische overtuigingen, lokaal sociaal beleid en vervullen vaak een maatschappelijke opdracht.²²² Commerciële operatoren leggen de focus eerder op economische logica, rendabiliteit, schaalvoordelen en winstgevendheid. De ideologische positionering van non-profit operatoren zal in vele gevallen de compatibiliteit met bepaalde investeringslogica in de weg staan. Ook met het wegvallen van de

²²¹ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, Bijlage 3, pg. 17-18.

²²² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vragen 8.a.) en 8.b).

VIPA-subsidies zal er niets veranderen aan de verschillende maatschappelijke rollen van de verschillende zorgoperatoren.²²³ Tevens blijkt uit het marktonderzoek dat investeringsmaatschappijen vooral interesse hebben in nieuw vastgoed en niet in het vaak verouderde vastgoed van verenigingen of publieke entiteiten waar vaak veel grotere investeringen nodig zijn.²²⁴

155. Het College komt bijgevolg, net zoals de auditeur, tot de conclusie dat er een aparte markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra dient te worden weerhouden, die verschillend is van de markt verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen. Dit in tegenstelling tot de aanmeldende partij die het standpunt inneemt dat geen opdeling naargelang het type huurder of het type zorg dient te worden weerhouden.²²⁵

VIII.1.2 Geografische markt

VIII.1.2.a Beslissingspraktijk

156. Op heden heeft de BMA zich niet uitgesproken over de mogelijke geografische afbakening van voorliggende markt.

157. In haar beslissingspraktijk heeft de Europese Commissie de markt voor de verhuur van vastgoed en haar mogelijke segmenten, als nationaal of kleiner dan nationaal (regionaal of lokaal) gedefinieerd, maar heeft zij de uiteindelijke definitie telkens opengelaten.²²⁶

158. De NMa stelt in haar beslissingspraktijk dat het aannemelijk is dat de geografische omvang van de markt voor verhuur van verzorgingshuizen gerelateerd kan worden aan de geografische omvang van de markt voor het aanbieden van verzorgingshuiszorg. Voor laatstgenoemde markt wordt beargumenteerd dat de geografische omvang ervan beperkt is daar cliënten graag in een verzorgingshuis in eigen gemeente dan wel in de direct nabijheid ervan willen vertoeven. Vanuit vraagzijde is deze markt aldus primair lokaal. Deze analogie werd doorgetrokken naar de markt voor verhuur van verzorgingshuizen, waar bij rekening werd gehouden met een geografische afbakening bestaande uit (i) de gemeente waarin het verzorgingshuis is gelegen; (ii) de gemeente waarin het verzorgingshuis is gelegen en de omliggende gemeenten binnen dezelfde zorgkantoorregio; (iii) de gemeente waarin het verzorgingshuis is gelegen en alle omliggende gemeenten. De exacte marktafbakening werd echter opengelaten.²²⁷

VIII.1.2.b Standpunt van de aanmeldende partij

159. Aanmeldende partij geeft in de eerste plaats aan van mening te zijn dat een precieze afbakening niet nodig is aangezien er op de meest enge gedefinieerde geografische markt geen mededingingsrechtelijke problemen zijn.²²⁸

²²³ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 8.c).

²²⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20251027 Getekende versies proces-verbaal gesprek 22 september 2025; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 5. Ethias, 20250811 Ondertekend proces-verbaal.

²²⁵ Zie hoofdstukken VIII.1.1.b.i en VIII.1.1.b.iv

²²⁶ Zie EC 11 juni 2024, nr. M.11419, Pavao Vujnovac / Fortenova Group, randnr. 82, 84.

²²⁷ NMA Eveen Group – Philadelphia – Woonzorg Nederland. 1 april 2008 randnr. 31-32, pg. 12-13.

²²⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 101, pg. 76.

160. Desalniettemin gaat aanmeldende partij uit van minstens een nationale markt.²²⁹

161. Aanmeldende partij beargumenteert dat een regionale of lokale markt te beperkt is en verwijst hiervoor naar het regelgevende kader met betrekking tot huurrecht en vennootschapsbelasting dat op nationaal niveau is geregeld.²³⁰ Verder merkt aanmeldende partij op dat er een duidelijke trend is naar een hypothetische Europese markt door grote vastgoedinvesteerders die steeds meer en meer naar (West-/Noord-/Zuid-) Europa kijken als mogelijke markt voor hun investeringsactiviteiten. Aanmeldende partij verwijst naar verschillende Europese vastgoedspelers die gestart zijn met het ontplooiën van vastgoedactiviteiten/-investeringen in verschillende Europese landen zoals België. Daarnaast merkt aanmeldende partij op dat de zorgoperatoren zelf ook steeds meer deel uitmaken van grote Europese groepen die activiteiten hebben in verschillende (Europese) landen.²³¹

VIII.1.2.c Marktonderzoek

162. Geografische markten kunnen variëren van lokaal tot wereldwijd, afhankelijk van de feiten van de zaak. Een gebruikelijk uitgangspunt is het vaststellen van de gebieden waar de relevante gedraging of concentratie waarschijnlijk gevolgen zal hebben, door de locatie van de betrokken onderneming(en) en van hun afnemers te bepalen. Vervolgens is het van belang na te gaan of de mededingingsvoorwaarden in een bepaald gebied voldoende homogeen zijn om de gevolgen van de gedraging of concentratie te kunnen beoordelen en of dat gebied van andere gebieden kan worden onderscheiden omdat de mededingingsvoorwaarden in die gebieden merkbaar verschillen.²³²

163. Om de mededingingsvoorwaarden te beoordelen, wordt een reeks factoren gebruikt. Deze omvatten, maar zijn niet beperkt tot, de aanwezigheid van dezelfde of verschillende aanbieders in verschillende geografische gebieden, overeenkomsten of verschillen in hun marktaandeelen en prijzen, overeenkomsten of verschillen in voorkeuren en inkoopgedrag van afnemers, hinderpalen en kosten verbonden aan het leveren aan afnemers in een ander gebied, afstandsfactoren die van invloed zijn op de kosten, beschikbare hoeveelheden of betrouwbaarheid van leveringen, en handelsstromen en leveringspatronen.²³³

164. In de rechtspraak bestaat op heden geen eensgezindheid wat betreft de geografische afbakening voor zowel de activiteiten voor de verhuur van woonzorgcentra als voor assistentiewoningen. Zoals uiteengezet in deel VII.2 is er een verschil in regulering tussen de drie gewesten. De regulering is voornamelijk op het neerwaartse niveau van toepassing, maar heeft inherent een impact op investeerders in zorgvastgoed omdat een deel van de regulering gerelateerd is aan het vastgoed zelf. Bijgevolg dient uitgeklaard te worden in welke mate het verschil in regelgeving tussen de drie gewesten ertoe zou kunnen leiden dat onderscheiden geografische markten gedefinieerd moeten worden per gewest.²³⁴

²²⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 102, pg. 76.

²³⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 103, pg. 76.

²³¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 104, pg. 76.

²³² Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie, Bekendmaking van de Commissie betreffende de afbakening van de relevante markt ten behoeve van het mededingingsrecht van de Unie, (C/2024/1645), randnr. 38.

²³³ *Ibid.*, randnr. 39.

²³⁴ Voor de eenvoud zullen in het kader van dit voorstel van beslissing de termen regio's en gewesten door elkaar gebruikt worden.

165. Het marktonderzoek is niet sluitend op dit vlak. Als algemene tendens geven de respondenten aan dat de markt als nationaal te beschouwen valt of laten ze dit in het midden, maar duiden ze daarbij wel op de impact van de verschillen in regelgeving tussen de gewesten.²³⁵
166. Verscheidene marktspelers geven aan dat de verschillende regelgevende kaders in België tussen Vlaanderen, Wallonië en Brussel wel degelijk een impact hebben²³⁶ en mogelijk zelfs één van de grootste uitdagingen is.²³⁷ De variatie in regelgeving tussen de verschillende gewesten beïnvloedt zowel de structuur van de markt als de manier waarop marktpartijen hun strategieën vormgeven.²³⁸ Zo zou het voor kleinere spelers moeilijk zijn om in twee landshelften te opereren vanwege de verschillen in regelgeving.²³⁹ Verder zou een kleine of nieuwe speler verplicht regionaal moeten investeren om de uitgebreide regelgeving, zowel financieel, technisch als juridisch, aan te leren en te kunnen beheren.²⁴⁰ Bovendien betreft het volgens marktspelers een zeer complexe markt ten opzichte van andere landen.²⁴¹ Verder blijkt het ook een impact te hebben op de strategie van bepaalde spelers. Zo kwam tijdens het marktonderzoek de zeer specifieke situatie in Brussel meermaals aan bod.²⁴² Er werd verscheidene malen aangehaald dat er niet langer in Brussel geïnvesteerd zal worden vanwege de specifieke huidige regelgeving die daar geldt.²⁴³
167. Een marktspeler geeft het volgende mee: *“de markt is nationaal, maar wordt beperkt qua locatie door de regelgeving”*.²⁴⁴ Terwijl een andere marktspeler dan weer aangeeft dat de geografische markt een nationale dimensie heeft en hiervoor verwijst naar de gelijkaardige kenmerken van de huurovereenkomsten overheen heel België en de verschillen tussen landen op dit vlak. Tegelijk voegt ook deze marktspeler toe dat de regulering van de activiteit van de exploitanten een sterke regionale dimensie heeft aangezien de vergunning wordt verleend door de bevoegde regionale instelling gebaseerd op de eigen wetgeving.²⁴⁵
168. Verder haalt een marktspeler aan dat hoe groter een beheerder van zorgvastgoed is, hoe meer baat deze erbij heeft om het overheidsfinancieringsrisico en regelgeving te spreiden. Vanuit die optiek is Europees diversifiëren een goed plan. Maar *“elke regio heeft een andere regelgeving wat dan ook de opvolging complexer maakt”*.²⁴⁶

²³⁵ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 6. Care-Ion, 20251008 Ontvangst getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 3. Vulpia, 20251113 Vertrouwelijkheid proces-verbaal Vulpia; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonia (Colisee), 20250801 3. Ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 8. KBC, 20250730 Ondertekend proces-verbaal.

²³⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 5. Ethias, 20250811 Ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 3. Vulpia, 20251113 Vertrouwelijkheid proces-verbaal Vulpia.

²³⁷ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 2. Aldea, 20250731 Ondertekende versie PV.

²³⁸ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 5. Ethias, 20250811 Ondertekend proces-verbaal.

²³⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 2. Aldea, 20250731 Ondertekende versie PV.

²⁴⁰ 20250702 Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 1. AG Real Estate, 20250702 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 12.

²⁴¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 2. Aldea, 20250731 Ondertekende versie PV.

²⁴² Zie deel VII.2 voor meer informatie over het regelgevende kader.

²⁴³ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 3. Vulpia, 20251113 Vertrouwelijkheid proces-verbaal Vulpia.

²⁴⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonia (Colisee), 20250801 3. Ondertekend proces-verbaal.

²⁴⁵ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

²⁴⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 1. AG Real Estate, 20250702 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 12.

169. Ten slotte geven enkele spelers aan dat de markt nationaal of zelfs internationaal/EER-breed kan zijn.²⁴⁷ Een speler haalt hiervoor aan dat engere geografische markten de marktwerking niet goed zouden weerspiegelen, zeker in het licht van de grensoverschrijdende aanwezigheid en flexibiliteit van de grote zorgoperatoren.²⁴⁸ Een andere speler wijst eveneens naar de grootte van de beheerder.²⁴⁹ Een derde speler haalt de complementariteit van de partijen buiten Europa aan.²⁵⁰

170. Daartegenover benadrukt een andere ondervraagde dat zorginfrastructuur lokaal verankerd moet zijn omdat lokale besturen op die manier een plek creëren die aansluit bij de noden van ouderen, het netwerk en de buurt. Bijgevolg moet een bouwpartner de lokale realiteit begrijpen en ruimte laten voor een multifunctionele inrichting die inspelt op de behoeften van de buurt en rekening houdt met de geldende regelgeving.²⁵¹

171. Ten slotte werd er tijdens het marktonderzoek gewezen op het belang van lokale teams om in nauw contact te blijven met zorgvastgoedsector.²⁵²

VIII.1.2.d Beoordeling en conclusie van de auditeur

172. De auditeur concludeert, in lijn met de Europese beslissingspraktijk, dat de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra als maximaal nationaal of kleiner dan nationaal (regionaal) moet worden gedefinieerd. De exacte afbakening van de geografische markt kan evenwel opengelaten worden daar dit geen verschil uitmaakt voor de beoordeling van de voorgenomen transactie.

173. Wat betreft de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen, deze moet als maximaal nationaal of kleiner dan nationaal (regionaal) worden gedefinieerd. De exacte afbakening van de geografische markt kan evenwel opengelaten worden daar dit geen verschil uitmaakt voor de beoordeling van de voorgenomen transactie.

VIII.1.2.e Beoordeling en conclusie van het Mededingingscollege

174. Het College gaat akkoord met de beoordeling en conclusie van de auditeur met betrekking tot de geografische marktabakening, welke in lijn is met de beslissingspraktijk van de Europese Commissie.²⁵³ Het College gaat zowel voor de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra als voor de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen uit van een maximaal nationale of kleiner dan nationale (regionale) markt. Echter kan de exacte afbakening van de geografische markt opengelaten worden aangezien dit geen verschil uitmaakt voor de beoordeling van de voorgenomen transactie.

²⁴⁷ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20250715 Deel 1 antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 13.

²⁴⁸ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20250715 Deel 1 antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 13.

²⁴⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 1. AG Real Estate, 20250702 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 12.

²⁵⁰ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

²⁵¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 9.

²⁵² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 8. KBC, 20250730 Ondertekend proces-verbaal.

²⁵³ Zie EC 11 juni 2024, nr. M.11419, Pavao Vujnovac / Fortenova Group, randnr. 82, 84.

VIII.2 Conclusie met betrekking tot de marktafbakening

175. Rekening houdend met bovenstaande, is de auditeur van oordeel dat de volgende relevante markten kunnen worden weerhouden voor het identificeren van de betrokken markten:

- a. Een maximaal nationale markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra;
- b. Een maximaal nationale markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen. De exacte marktdefinitie kan evenwel worden opengelaten aangezien op de engst mogelijke markt, namelijk commerciële zorgoperatoren, geen mededingingsproblemen geïdentificeerd worden en dit bijgevolg geen verschil uitmaakt voor de beoordeling van de voorgenomen transactie.

176. **Het College** onderschrijft, zoals beschreven in hoofdstuk VIII.1.1.e en VIII.1.2.e, de conclusie van de auditeur met betrekking tot zowel de product- en geografische marktafbakening.

IX. Marktaandelen en betrokken markten

IX.1 Methodologie van de auditeur

IX.1.1 Inleiding

177. Concentratiecontrole is van toepassing op alle sectoren van de Belgische economie. De controle blijft flexibel en steeds in overeenstemming met de specifieke dynamiek van de onderzochte sectoren, met inbegrip van hun regelgevend kader en financieringsmethoden.

178. De marktaandelen worden in het kader van de voorgenomen transactie afzonderlijk berekend voor (i) de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra; en (ii) de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen. In overeenstemming met de conclusies in deel VIII.1.2 worden de marktaandelen zowel op nationaal als op regionaal niveau berekend.

179. De marktaandelen worden berekend op basis van het aantal sites²⁵⁴ dat door de partijen en hun concurrenten aan zorgoperatoren wordt verhuurd, of op basis van het aantal bedden in elk van deze sites.²⁵⁵ Deze laatste berekeningswijze heeft als voordeel dat er rekening wordt gehouden met de verschillen in omvang tussen de sites.

180. De sites in eigen beheer van zorgoperatoren en sites die worden uitgebaat door verticaal geïntegreerde entiteiten worden niet meegenomen in de berekening van de marktaandelen. Zo worden bijvoorbeeld de sites die eigendom zijn van en uitgebaat worden door Emeis,²⁵⁶ en de sites die eigendom zijn van AG Real Estate en uitgebaat worden door Anima,²⁵⁷ uitgesloten. Zoals uiteengezet in deel VIII.1.1 oefenen zij geen effectieve en onmiddellijke concurrentiedruk uit op

²⁵⁴ Onder een site wordt in deze context een gebouw verstaan met een woonzorgcentrum of met een assistentiewoning, afhankelijk van de markt in kwestie.

²⁵⁵ Deze benadering is door zorgoperatoren gevalideerd. Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

²⁵⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

²⁵⁷ Zie bijvoorbeeld <https://ag.be/employeebenefits/fr/employeurs/articles-search/anima--un-investissement-qui-change-la-donne-pour-ag--> en BMA 28 juni 2022, beslissing BMA 22-CC-19-AUD, AG Insurance NV / Anima NV.

de partijen en hun concurrenten op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra en de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen.

181. Zoals vermeld in deel VIII.1.1, worden de gebouwen verhuurd aan *non-profit* en publieke huurders eveneens uitgesloten bij de berekening van de referentie marktaandeelen. Enkel voor de volledigheid werden marktaandeelen berekend waarbij alle types huurders zijn meegenomen.²⁵⁸ De auditeur wenst te benadrukken dat deze marktaandeelen geen indicatie zijn voor de positie van de partijen.

182. De gegevens die gebruikt zijn om de marktaandeelen van de partijen te berekenen, zijn afkomstig van de partijen zelf. Deze gegevens bevatten uitgebreide informatie over (i) de zorgvastgoedportefeuille van de partijen in België; en (ii) de locatie en omvang (in aantal bedden) van alle woonzorgcentra en assistentiewoningen die in België worden geëxploiteerd.

183. De marktaandeelen van concurrenten zijn berekend op basis van informatie over hun zorgvastgoedportefeuille in België, die in het kader van het marktonderzoek rechtstreeks bij hen werd opgevraagd. Deze ondernemingen zijn geïdentificeerd op basis van de door de partijen verstrekte informatie en het gevoerde onderzoek. In totaal zijn meer dan 30 ondernemingen benaderd, variërend van Belgische spelers zoals Care Property Invest (hierna "CPI"), Ethias, Belfius Insurance, KBC tot buitenlandse spelers zoals Healthcare Activos, Swiss Life Asset Management, La Française REM en Hemsö.²⁵⁹

184. In overeenstemming met de Richtsnoeren van de Europese Commissie voor de beoordeling van horizontale fusies herhaalt de auditeur dat marktaandeelen (en concentratieniveaus) een *eerste indicatie* geven van de marktstructuur en van de concurrentiedynamiek tussen de partijen en hun concurrenten.²⁶⁰

185. In dit hoofdstuk wordt de methodologie voor het berekenen van de marktaandeelen uitvoerig beschreven, voor de twee relevante markten die in deel VIII.2 werden geïdentificeerd, namelijk de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra (deel IX.1.2) en de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen (deel IX.1.3).

IX.1.2 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra

IX.1.2.a Berekening van de marktaandeelen: definitie

186. De marktaandeelen van de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra

²⁵⁸ Deze marktaandeelen worden gerapporteerd in Bijlage A.

²⁵⁹ Het gaat onder meer om AG Real Estate, Aldea, AXA IM, Baloise, Baltisse, Belfius Insurance, BNP Paribas REIM, Care Property Invest ("CPI"), Ethias, Healthcare Activos, KBC en Verlinvest. Daarnaast zijn ook meer dan 20 grote en buitenlandse ondernemingen benaderd, waaronder Groupe La Française REM, Hemsö, Swiss Life Asset Management, Octopus Real Estate, Praemia REIM, SBB, Aberdeen, Bouwinvest, Catella, CBRE IM, Rikshem, Assura, PHP Group, Medical Properties Trust, Welltower, Ventas, Healthpeak, Patrizia AG, Omega Healthcare, Healthcare Realty Trust, Sabra Health Care, National Health Investors, CareTrust en Target Fund Managers.

²⁶⁰ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, randnr. 14, 27.

worden berekend op basis van de sites (en het aantal bedden daarin) die door de partijen worden verhuurd en momenteel door zorgoperatoren worden uitgebaat als woonzorgcentra.

187. Concreet worden de marktaandelen van de partijen als volgt berekend:

a. Marktaandelen op basis van het aantal sites: de verhouding tussen (i) het aantal sites dat door de partijen wordt verhuurd en door zorgoperatoren als woonzorgcentra wordt uitgebaat (teller); en (ii) het totale aantal sites dat door de partijen en hun concurrenten wordt verhuurd en door zorgoperatoren als woonzorgcentra wordt uitgebaat (noemer);

b. Marktaandelen op basis van het aantal bedden: de verhouding tussen (i) het aantal bedden in de door de partijen verhuurde sites die door zorgoperatoren als woonzorgcentra worden uitgebaat (teller); en (ii) het totale aantal bedden in de door de partijen en hun concurrenten verhuurde sites die door zorgoperatoren als woonzorgcentra worden uitgebaat (noemer).²⁶¹

188. De marktaandelen van concurrenten worden op dezelfde manier berekend.

189. De partijen hebben weinig zicht op de eigenaars van alle sites die in België als woonzorgcentra worden uitgebaat. Daardoor zijn zij niet in staat geweest om al hun concurrenten nauwkeurig te identificeren, noch om na te gaan welke sites eigendom zijn van zorgoperatoren of van verticaal geïntegreerde actoren. Dit gebrek aan informatie werd bevestigd door de belanghebbenden die aan het marktonderzoek hebben deelgenomen, geen van hen gaf aan in staat te zijn om dergelijke details te verstrekken.

190. Bij gebrek aan gedetailleerde informatie over de eigenaars van alle sites die in België als woonzorgcentra worden uitgebaat, is de auditeur ervan uitgegaan dat ongeveer de helft van de door commerciële zorgoperatoren uitgebatede sites eigendom is van de zorgoperatoren zelf of van verticaal geïntegreerde spelers. Deze schatting is gebaseerd op informatie ontvangen van de partijen en sluit volledig aan bij een verslag van het Rekenhof aan het Vlaams Parlement.^{262,263} De desbetreffende woonzorgcentra werden dienovereenkomstig uitgesloten voor de berekening van de marktaandelen.²⁶⁴

²⁶¹ Hier kan een onderscheid worden gemaakt tussen (i) het maximale aantal bedden dat het gebouw kan bevatten; en (ii) het aantal bedden dat is erkend. Het eerste verwijst naar een theoretische capaciteit op basis van de omvang van de infrastructuur. Het tweede komt overeen met de capaciteit die is erkend door de bevoegde gezondheidsautoriteiten (en die gekoppeld is aan de zorgoperatoren zelf). Beide maatstaven worden gebruikt, zoals besproken in hoofdstuk IX.1.

²⁶² Zie antwoord VOI 1 Aedifica vraag 11b en https://www.ccrek.be/sites/default/files/Docs/2024_10_woonzorgcentra.pdf.

²⁶³ In Bijlage A zijn dezelfde cijfers gebruikt om sites uitgebaat door publieke of non-profit zorgoperatoren uit te sluiten. Het bovengenoemde verslag van het Rekenhof aan het Vlaams Parlement stelt: "Na analyse van de kadastrale gegevens van de wzc's stelde het Rekenhof grote verschillen vast in eigendomsstructuren tussen de types. Die eigendomsstructuur kan een impact hebben op de dagprijs. • In de publieke sector zijn de OCMW's in 77% van de gevallen zelf eigenaar van het vastgoed. Bij de welzijnsverenigingen wzc's en gemengde welzijnsverenigingen is respectievelijk 52% en 13% zelf eigenaar. In de meeste andere gevallen worden de gebouwen ter beschikking gesteld door de gemeente of het OCMW. • In de non-profitsector zijn de meeste stand-alones zelf eigenaar van het vastgoed (58%). Bij de gemengde groepen en netwerken wzc's ligt het aantal eigenaars iets lager (respectievelijk 36% en 39%) en is er ook vaak (respectievelijk 30% en 41%) een niet-verbonden entiteit betrokken bij de eigendomsstructuur. Vaak gaat het om een erfpacht op een eigendom van een religieuze vereniging of stichting. Ten slotte zijn er ook constructies met verbonden entiteiten bij de gemengde groepen (34%) en in mindere mate bij de netwerken wzc's (19%). Het gaat hier vaak om grotere groepen, waar het vastgoed in een aparte (patrimonium)vereniging is ondergebracht. • In de profitsector zijn er bijna geen wzc's die zelf eigenaar zijn van het vastgoed. Bij de stand-alones profit is er meestal een verbonden entiteit (58%) betrokken bij de eigendomsstructuur. Bij de nationale groepen zijn er zowel niet-verbonden entiteiten (48%) als verbonden entiteiten (40%) betrokken bij de structuur. Bij de internationale groepen is in de meerderheid van de gevallen een niet-verbonden entiteit (70%) betrokken bij de constructie, meestal een grote, beursgenoteerde vastgoedvennootschap. Slechts bij 17% van de gevallen gaat het om een verbonden entiteit, waarbij het vastgoed meestal in een aparte vastgoedvennootschap zit binnen dezelfde groep."

²⁶⁴ Daarbij heeft het auditoraat sites uitgesloten door middel van een probabilistische steekproefmethode.

191. Vanuit geografisch oogpunt worden de marktaandelen van de partijen en hun belangrijkste concurrenten berekend op nationaal niveau en per regio. Een gebouw wordt aan een regio toegewezen op basis van de bevoegde autoriteit die de betreffende vergunning heeft verleend en die de activiteiten van de huurder reguleert en controleert.²⁶⁵

192. De volgende marktaandelen werden berekend voor de partijen en hun belangrijkste concurrenten:

a. Marktaandelen op basis van aantal sites, enkel verhuurd aan commerciële zorgoperatoren, voor België, Brussel, Vlaanderen en Wallonië.

b. Marktaandelen op basis van aantal bedden, enkel verhuurd aan commerciële zorgoperatoren, voor België, Brussel, Vlaanderen en Wallonië.

193. De volgende marktaandelen werden ook berekend:

a. Marktaandelen op basis van aantal sites, verhuurd aan alle zorgoperatoren, voor België, Brussel, Vlaanderen en Wallonië.

b. Marktaandelen op basis van aantal bedden, verhuurd aan alle zorgoperatoren, voor België, Brussel, Vlaanderen en Wallonië.

Hierbij dient te worden herhaald dat marktaandelen, inclusief publieke en *non-profit* zorgoperatoren, alleen ter referentie worden verstrekt, aangezien ze geen weerspiegeling zijn van de marktpositie van de partijen.²⁶⁶

IX.1.2.b Berekening van de marktaandelen: gegevens

194. Het aantal sites dat door de partijen aan zorgoperatoren wordt verhuurd, is afkomstig van gegevens ontvangen van de partijen. Deze gegevens bevatten voor elk gebouw informatie over de naam, het type (woonzorgcentrum, assistentiewoning, etc.), de eigenaar (Aedifica of Cofinimmo), de exacte locatie, de omvang (aantal bedden),²⁶⁷ de naam van de zorgoperator en het type zorgoperator dat de site momenteel uitbaat (commercieel, *non-profit*, publiek).²⁶⁸

195. Daarnaast hebben de partijen eveneens lijsten verstrekt met alle actieve en in België uitgebate woonzorgcentra. Meer bepaald:

a. De lijst van woonzorgcentra in Wallonië werd door de partijen verkregen van AVIQ.²⁶⁹ Deze lijst bevat uitgebreide informatie over de namen en locaties van de centra, hun omvang

²⁶⁵ Alle woonzorgcentra die onder toezicht staan van het Waalse Gewest zijn gelegen in Wallonië. Negen woonzorgcentra in Brussel vallen echter onder de bevoegdheid van het Vlaamse Gewest. Bijgevolg staan zij niet op de lijst van woonzorgcentra in Brussel die door Iriscare is opgesteld. Bij de berekening van het marktaandeel heeft het auditoraat deze sites toegewezen aan Vlaanderen. Aangezien slechts één van deze sites eigendom is van de partijen en er respectievelijk meer dan 100 en 800 woonzorgcentra actief zijn in Brussel en Vlaanderen, is het auditoraat van mening dat de toewijzing van deze 9 sites aan Vlaanderen of Brussel geen wezenlijke invloed heeft op de regionale marktaandelen.

²⁶⁶ Zie ook hoofdstuk VIII.1.1.c *supra*.

²⁶⁷ De partijen hebben ook informatie verstrekt over de oppervlakte van elk gebouw (in m²). Deze informatie was echter niet beschikbaar voor andere woonzorgcentra en werd dus door het auditoraat niet gebruikt bij zijn beoordeling.

²⁶⁸ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250521 Antwoord VOI 1 Aedifica, Bijlage 8; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250624 Antwoord VOI 3 Aedifica, Bijlage 1.1 en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250701 Antwoord Cofinimmo VOI 1, Bijlage 4.1.

²⁶⁹ Zie <https://www.aviq.be/fr/hebergement/aines/maison-de-repos>. Woonzorgcentra worden aangeduid met de variabele "TYPE", dat gelijk moet zijn aan "MR".

(aantal bedden), de huurders,²⁷⁰ de contactgegevens, etc. Voor elke site wordt het relevante aantal bedden berekend als de som van “*lits de maison de repos*” (d.w.z. variabele met het label FXT_MR), “*lits de maison de repos et de soins (capacité non incluse dans FXT_MR)*” (d.w.z. variabele met label FXT_MRSP) en “*lits de court-séjour (capacité non incluse dans FXT_MR)*” (d.w.z. variabele met label FXT_CS).²⁷¹

- b. De lijst van woonzorgcentra in Vlaanderen werd door de partijen verkregen van OKRA.²⁷² De aangeleverde informatie is vergelijkbaar met die van AVIQ voor Wallonië. Een verschil is dat enkel het totale aantal bedden wordt vermeld en dat er weinig contactgegevens beschikbaar zijn. OKRA rapporteert echter wel over de prijzen en tarieven die door zorgoperatoren worden gehanteerd.
- c. De lijst van woonzorgcentra in Brussel werd door de partijen verkregen van Iriscare.²⁷³ Deze lijst bevat alleen de naam, de locatie en de omvang (aantal bedden) van de sites. Er is geen informatie over de zorgoperatoren die deze infrastructures momenteel uitbaten. Om deze reden werd de aangeleverde database vergeleken met een iets minder recente versie van de database die door de partijen eerder in het onderzoek werd verstrekt en deze informatie wel bevatten.²⁷⁴ Op deze manier werd de nodige informatie verzameld om een voldoende nauwkeurig marktaandeel te berekenen.

196. Deze lijsten werden eerst samengevoegd en vervolgens gecombineerd met de gegevens over de portefeuilles van de partijen.

197. Voor de berekening van de marktaandelen op basis van het aantal sites werden alleen de sites met ten minste één relevant bed in de berekening opgenomen. De sites die worden verhuurd en uitsluitend voor andere doeleinden worden gebruikt (bijvoorbeeld voor personen met een handicap, vluchtelingen, studenten, etc.) komen niet in aanmerking, en worden om die reden niet opgenomen in de berekening. Voor de berekening van de marktaandelen op basis van het aantal bedden werd in de eerste plaats rekening gehouden met het aantal bedden dat in openbare gegevens (AVIQ, OKRA en Iriscare) wordt vermeld. Dit om ervoor te zorgen dat de omvang van alle sites op een consistente manier wordt gemeten.

198. Ten slotte dient te worden benadrukt dat er, wat concurrenten betreft, geen openbaar beschikbare gegevens zijn over de eigenaar van elk gebouw dat in België als woonzorgcentrum wordt uitgebaat. De verschillende belanghebbenden (partijen, concurrenten, zorgoperatoren, regelgevende instanties, organisaties, vastgoedmakelaars, etc.) die tijdens het marktonderzoek zijn ondervraagd, zijn niet op de hoogte van het bestaan van een dergelijke database en hebben

²⁷⁰ In sommige gevallen heeft het auditoraat een discrepantie vastgesteld tussen het type zorgoperator dat door AVIQ is opgegeven en het type zorgoperator dat door de partijen is opgegeven (voor de sites die eigendom zijn van de partijen in Wallonië). Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250610 Antwoord VOI 2 Aedifica, vraag 3d. Het auditoraat heeft de informatie aangepast op basis van de beste kennis van de partijen. Verschillende andere discrepanties die door het auditoraat aan de partijen zijn gemeld, zijn te vinden in Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250610 Antwoord VOI 2 Aedifica.

²⁷¹ Er moet worden opgemerkt dat bedden met het label “*lits de court-séjour*” specifiek zijn voor woonzorgcentra in de database en ongeveer 3% van alle relevante bedden in woonzorgcentra uitmaken. In dit verband is het auditoraat van mening dat het opnemen of verwijderen van deze bedden een geringe invloed zou hebben op de marktaandelen.

²⁷² Zie okra.be/wp-content/uploads/2024/12/persbericht-OKRA-11-december-2024.pdf.

²⁷³ Zie <https://stat.iriscare.brussels/home/aines/institutions-pour-aines/offre-mrpa-mrs-et-csj/>; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250618 Mailverkeer bijkomende uitleg VOI 3 Aedifica.

²⁷⁴ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250521 Antwoord VOI 1 Aedifica, Bijlage 7.2 – Overzicht Totale Markten.

ook niet de mogelijkheid om deze op te stellen. Een mogelijke reden hiervoor is dat de markt weliswaar steeds transparanter wordt, maar dat veel transacties informeel plaatsvinden. Er zijn aanwijzingen dat veel verschillende bedrijven dergelijke sites verhuren aan uitbaters van woonzorgcentra. Tot die spelers behoren bijvoorbeeld andere GVV's zoals CPI, verzekeringsmaatschappijen, banken, familie-investeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en vermogensbeheerders. Dit verklaart waarom, zoals hierboven vermeld, tijdens het onderzoek contact werd opgenomen met meer dan 30 potentiële concurrenten. Zij werden onder meer verzocht een lijst te verstrekken van de sites die zij in België bezitten en verhuren aan zorgoperatoren die deze uitbaten als woonzorgcentra.

IX.1.2.c Berekening van de marktaandelen: robuustheidstests

199. Om de robuustheid van de marktaandelen berekend op basis van aantal sites op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra te kunnen beoordelen, werden de marktaandelen van partijen eveneens berekend op basis van het aantal bedden dat door de partijen voor elk van hun sites is opgegeven.

200. In eerste instantie werden de marktaandelen op basis van het aantal bedden berekend aan de hand van het aantal bedden die in de gegevensbanken van AVIQ, OKRA en Iriscare staan gerapporteerd. De gegevens van AVIQ, OKRA en Iriscare bevatten het aantal erkende bedden zoals bepaald in de vergunningen die aan zorgoperatoren zijn verleend. Echter, omdat het aantal bedden dat door de partijen werd gerapporteerd soms afwijkt van de cijfers van AVIQ, OKRA en Iriscare werd in tweede instantie, bij wijze van robuustheidstest, de marktaandelen berekend op basis van het aantal bedden dat de partijen voor hun eigen sites hebben gerapporteerd. Volgens de aanmeldende partij zijn de verschillen te wijten aan het feit dat de openbare gegevens het aantal bedden weergeven die door de regelgevende instanties in elk woonzorgcentrum zijn goedgekeurd, terwijl het aantal bedden dat door de partijen wordt gerapporteerd, verwijst naar de maximale capaciteit van elk gebouw.²⁷⁵ De auditeur stelt vast dat de resultaten van de robuustheidstests in dezelfde lijn liggen.

IX.1.2.d Beoordeling van het Mededingingscollege

201. Het College gaat akkoord met de methodologie die werd gebruikt door de auditeur voor de berekening van de marktaandelen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra waarbij een berekening wordt doorgevoerd op basis van het aantal sites en/of op basis van het aantal bedden, waarbij bepaalde sites (verticaal geïntegreerde spelers, sites in eigendom van de operator en sites die niet als woonzorgcentrum worden gebruikt) worden uitgesloten.

202. Het College onderschrijft ook de hierboven beschreven robuustheidstest waaruit blijkt dat de marktaandelen niet wezenlijk veranderen indien alternatieve beddencijfers (zoals gerapporteerd door de partijen) gebruikt worden.

²⁷⁵ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250610 Antwoord VOI 2 Aedifica, vraag 3a.

IX.1.3 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen

IX.1.3.a Berekening van de marktaandelen: definitie

203. De berekening van de marktaandelen door de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen volgt dezelfde methodologie als deze voor de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra zoals reeds beschreven in deel IX.1.2.²⁷⁶

204. De volgende marktaandelen werden berekend:

- a. Marktaandelen op basis van het aantal sites, uitsluitend verhuurd aan commerciële zorgoperatoren, voor België, Vlaanderen en Wallonië.
- b. Marktaandelen op basis van het aantal bedden, uitsluitend verhuurd aan commerciële zorgoperatoren, voor België, Brussel, Vlaanderen en Wallonië.

205. Onderstaande marktaandelen werden eveneens berekend:

- a. Marktaandelen op basis van het aantal sites, met inbegrip van de verhuur aan alle zorgoperatoren, voor België, Vlaanderen en Wallonië.
- b. Marktaandelen op basis van het aantal bedden, met inbegrip van de verhuur aan alle zorgoperatoren, voor België, Brussel, Vlaanderen en Wallonië.

De auditeur herhaalt dat marktaandelen, inclusief publieke en *non-profit* zorgoperatoren, uitsluitend ter referentie worden verstrekt, aangezien ze geen weerspiegeling zijn van de marktpositie van de partijen.²⁷⁷

IX.1.3.b Berekening van de marktaandelen: gegevens

206. Het aantal sites dat door de partijen aan zorgoperatoren wordt verhuurd, is afkomstig uit de eigen gegevens van de partijen, zoals reeds beschreven in deel IX.1.2.

207. De lijsten met de informatie van alle assistentiewoningen in België zijn een combinatie van gegevens verstrekt door de partijen en openbaar beschikbare gegevens. Meer specifiek:

- a. De lijst van assistentiewoningen in Wallonië is afkomstig van AVIQ²⁷⁸ en is op dezelfde manier opgebouwd als de lijst die in deel IX.1.2 wordt beschreven.

²⁷⁶ Bij gebrek aan nauwkeurige informatie over de eigenaars van assistentiewoningen blijft de aanpak om de sites te identificeren in eigen beheer van een zorgoperator of van verticaal geïntegreerde spelers, ongewijzigd. De auditeur verduidelijkt dat in het specifieke geval van assistentiewoningen een extra moeilijkheid ontstaat doordat sommige appartementen eigendom kunnen zijn van de bewoners zelf, iets waarop de auditeur en de belanghebbenden die aan het marktonderzoek hebben deelgenomen, weinig zicht hebben.

²⁷⁷ Zie ook hoofdstuk VIII.1.1.c *supra*.

²⁷⁸ Zie <https://www.aviq.be/fr/hebergement/aines/maison-de-repos>. Assistentiewoningen worden geïdentificeerd met de variabele "TYPE", die gelijk moet zijn aan "RS".

- b. De lijst met assistentiewoningen in Vlaanderen werd niet door de partijen verstrekt. Het auditoraat heeft daarom de gegevens van Departement Zorg²⁷⁹ verkregen, met voor elk gebouw de naam, de exacte locatie, de omvang (aantal bedden) en de contactgegevens.²⁸⁰
- c. De lijst met assistentiewoningen in Brussel werd eveneens niet door de partijen verstrekt. Het auditoraat baseerde zich daarom op data van zowel Iriscare²⁸¹ als van het Observatorium voor Gezondheid en Welzijn Brussel,²⁸² met voor elk gebouw de naam, exacte locatie, omvang (aantal bedden) en contactgegevens.²⁸³

208. Deze lijsten werden eerst samengevoegd en vervolgens gecombineerd met de gegevens over de portefeuilles van de partijen.

209. Voor de berekening van de marktaandelen op basis van het aantal sites zijn alleen sites met ten minste één assistentiewoning opgenomen. Dit betekent dat sites die worden verhuurd en uitsluitend voor andere doeleinden worden gebruikt (bijvoorbeeld voor personen met een handicap, vluchtelingen, studenten, etc.) hier niet in opgenomen worden. Bovendien is bij de berekening van de marktaandelen op basis van het aantal bedden in eerste instantie het aantal bedden dat in openbare gegevens (AVIQ, Departement Zorg en Observatorium voor Gezondheid en Welzijn Brussel) wordt vermeld door het auditoraat opgenomen. Dit om ervoor te zorgen dat de omvang van alle sites op een consistente manier wordt gemeten.

210. Wat ten slotte de concurrenten van de partijen betreft, blijven de deel IX.1.2 genoemde punten van toepassing in de context van assistentiewoningen. Het auditoraat heeft daarom de marktaandelen van de concurrenten van de partijen geraamd op basis van de informatie die tijdens het marktonderzoek rechtstreeks bij hen werd verzameld.

IX.1.3.c Berekening van de marktaandelen: robuustheidstests

211. Zoals reeds besproken in deel IX.1.2 in de context van woonzorgcentra, kan het aantal bedden verschillen per bron. Meer bepaald komt het aantal bedden dat door de partijen voor een bepaald gebouw werd opgegeven, niet noodzakelijk overeen met het aantal bedden dat door derden werd opgegeven. Om deze reden werd een andere set marktaandelen berekend op basis van het aantal bedden dat door de partijen voor hun eigen sites wordt opgegeven. De verkregen resultaten komen in alle opzichten overeen met de marktaandelen berekend op basis van het aantal bedden dat door openbare bronnen wordt opgegeven. De auditeur is dan ook van mening dat de verschillen tussen (i) het aantal bedden dat door openbare bronnen wordt gerapporteerd; en (ii) het aantal bedden dat door de partijen wordt gerapporteerd, geen significante invloed hebben op de berekening van de marktaandelen.

²⁷⁹ Zie <https://www.departementzorg.be/nl/groepen-van-assistentiewoningen-en-serviceflatgebouwen>.

²⁸⁰ Er wordt geen nauwkeurige informatie verstrekt over het type huurders. Daarom is de auditeur ervan uitgegaan dat de verhouding tussen de types huurders (commerciële, *non-profit* en publieke huurders) in Wallonië (waar de informatie correct wordt vermeld) en Vlaanderen gelijk is.

²⁸¹ Zie <https://www.iriscare.brussels/fr/citoyens/aines/residences-services-pour-personnes-agees/>.

²⁸² Zie https://www.ccc-ggc.brussels/sites/default/files/documents/graphics/dossiers/dossier_2023_ouderen_brussel_0.pdf.

²⁸³ Voor Vlaanderen is er geen precieze informatie beschikbaar over de types huurders. Daarom is de auditeur ervan uitgegaan dat de verhouding tussen de types huurders (commerciële, *non-profit* en publieke) in Wallonië (waar de informatie correct wordt vermeld) en Brussel gelijk is. De auditeur merkt ook op dat het aantal bedden overeenkomt met het aantal bedden erkend in 2021 vanwege beperkingen in de gegevens.

IX.1.3.d Beoordeling van het Mededingingscollege

212. Het College gaat akkoord met de methodologie die werd gebruikt door de auditeur voor de berekening van de marktaandeelen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen, welke in lijn ligt met de methodologie die werd gehanteerd bij de berekening van de marktaandeelen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra.²⁸⁴

IX.1.4 Het berekenen van marktaandeelen in een markt met lange termijncontracten

213. De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra en de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen worden gekenmerkt door langlopende contracten. Zoals reeds eerder vermeld, worden de meeste contracten tussen vastgoedeigenaars en zorgoperatoren afgesloten voor een periode van ongeveer 30 jaar.²⁸⁵ Een ander bijzonder aspect van de voorgenomen transactie is dat de partijen de twee historische pioniers zijn. Reeds in 2005-2006 zijn zij begonnen met het verwerven van zorgvastgoed.²⁸⁶

214. De auditeur erkent dat in dergelijke marktsituaties het in aanmerking nemen van alle lopende contracten mogelijk niet representatief is voor de meest recente dynamiek tussen marktdeelnemers. Met name wordt de toetreding en uitbreiding van concurrenten mogelijk niet volledig gereflecteerd in marktaandeelen die zijn berekend op basis van alle lopende contracten.

215. Bijgevolg werd bijkomende kwalitatieve en kwantitatieve informatie geanalyseerd in het geval dat het gecombineerde marktaandeel van de partijen (op basis van alle lopende contracten) meer dan 25% bedraagt en er bezorgdheden tijdens het marktonderzoek werden geuit,²⁸⁷ over de meest recente transacties tussen 2019 en 2024, met inbegrip van nieuwe projecten, sale-en-leaseback overeenkomsten, etc. Het doel van deze analyse is een recenter beeld weer te geven van de relatieve positie van de partijen en hun concurrenten.

216. Voor zover er geen publiek beschikbare gegevens zijn over alle transacties die tussen 2019 en 2024 hebben plaatsgevonden, werden de partijen verzocht om data over aanbestedingen en zogenaamde off-markettransacties te bezorgen.²⁸⁸ Deze gegevens zijn gebaseerd op de beste

²⁸⁴ Zie hoofdstuk IX.1.2

²⁸⁵ De typische looptijd van de contracten bedraagt 27 jaar. Alle contracten van de partijen voor de verhuur van zorgvastgoed hebben een looptijd van minstens [10-20] jaar, en slechts een handvol van deze contracten heeft een looptijd van minder dan 20 jaar. Zie onder meer Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, Bijlage 1 en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, MEDE cc 25 0016 – Cofinimmo VOI 2 – Antwoord – Bijlage 1 - vertrouwelijk.

²⁸⁶ Zie https://aedifica.eu/wp-content/uploads/2020/08/20061117_Communique_Trading_update.pdf en <https://www.cofinimmo.com/medie/1232/2013-11-16-pr%C3%A9sentation-finance-avenue-4-3-v2.pdf>.

²⁸⁷ De auditeur verduidelijkt dat dit onderscheid in perspectief moet worden geplaatst met de specifieke kenmerken van de voorgenomen transactie. Indien een fusie betrekking heeft op een recente nieuwkomer of een onderneming die recentelijk aanzienlijk is gegroeid, zou deze informatie ook nuttig zijn in gevallen waarin het gecombineerde marktaandeel van de partijen minder dan 25% bedraagt.

²⁸⁸ Met aanbestedingen bedoelt de auditeur transacties met marktconsultatie, en niet noodzakelijkerwijs aanbestedingen in de juridische zin van het woord. In het kader van de voorgenomen transactie wenst de auditeur een onderscheid te maken tussen transacties met marktconsultatie (“aanbestedingen”) en off-markettransacties waarbij slechts een beperkt aantal partijen wordt benaderd.

kennis van de markten van de partijen.²⁸⁹ Preliminair wenst de auditeur te benadrukken dat niet alle aanbestedingen die tussen 2019 en 2024 hebben plaatsgevonden in de bezorgde data van de partijen werden opgenomen;²⁹⁰ enkel die aanbestedingen waarvoor de partijen waren uitgenodigd of waarvan de partijen op de hoogte waren zijn gerapporteerd. Hetzelfde geldt voor transacties die off-market hebben plaatsgevonden. Daarom is de auditeur van mening dat de door de partijen bezorgde gegevens geen volledig, noch een representatief beeld geven van de recente concurrentiedynamiek op de twee relevante markten. Integendeel, de auditeur is van mening dat deze informatie alleen mag worden beoordeeld, vergeleken en geïnterpreteerd in het licht van (i) de resultaten van de marktaandeelberekening;²⁹¹ en (ii) de relevante antwoorden en het materiaal dat het auditoraat heeft ontvangen van makelaars, concurrenten, klanten, sectororganisaties, federaties en andere belanghebbenden.²⁹²

217. De auditeur is van mening dat de informatie over de meest recente transacties die door makelaars werd aangeleverd nauwkeuriger is dan die van de partijen, aangezien (i) deze entiteiten de markten volgen en onderzoeken in het kader van hun normale bedrijfsvoering; (ii) een aanzienlijk deel van de transacties off-market plaatsvindt;²⁹³ en (iii) er verschillende inconsistenties zijn gevonden in de gegevens van de partijen, die (deels) te wijten kunnen zijn aan een gebrek aan informatie en transparantie op deze markten.²⁹⁴

218. **Het College** onderschrijft de methodologie die werd gebruikt door de auditeur voor het berekenen van marktaandelen in een markt met lange termijncontracten waarbij de focus wordt gelegd op recente transacties die plaatsvonden tussen 2019 en 2024, op het gecombineerd marktaandeel van de partijen dat meer dan 25% bedraagt én op het feit dat er tijdens het marktonderzoek bezorgdheden werden geuit. Het College gaat akkoord met de auditeur dat dergelijke aanpak toelaat om een recenter beeld weer te geven van de relatieve positie van de partijen en hun concurrenten. Gelet op het ontbreken van volledige en publiek beschikbare transactiegegevens gaat het College er tevens mee akkoord dat er een bijzonder gewicht wordt toegekend aan informatie afkomstig van makelaars voor de redenen die de auditeur aangeeft.

²⁸⁹ Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250521 Antwoord VOI 1 Aedifica, Bijlage 1.11; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250624 Antwoord VOI 3 Aedifica, Bijlage 2.b en Bijlage 2.b.quinquies; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250701 Antwoord Cofinimmo VOI 1, Bijlage 13.1.

²⁹⁰ Zie onder andere Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, vragen 1b en 1c.

²⁹¹ De auditeur wil er ook op wijzen dat aanmeldende partij zelf marktaandelen heeft berekend op basis van alle lopende contracten. Zie bijvoorbeeld het Aanmeldingsformulier, afdeling 7.

²⁹² De auditeur heeft bijvoorbeeld verschillende concurrenten gevraagd om een lijst te verstrekken van (i) de sites die zij bezitten en verhuren aan zorgoperatoren; en (ii) hun meest recente transacties tussen 2019 en 2024 (zowel de verkoop als de aankoop van sites, met aanvullende informatie over het jaar en de waarde van de transactie).

²⁹³ Een voorbehoud geldt voor vertrouwelijke transacties die mogelijk niet bekend zijn bij makelaars. Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4 Aedifica, Bijlage 3 JLL. Zie ook hoofdstuk IX.2.1.b.ii *infra* voor meer informatie hierover.

²⁹⁴ Zie onder andere Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, vragen 1b en 1c; Deze kwesties worden uitgebreider besproken in hoofdstuk IX.2.1.b.ii *infra*.

IX.2 Marktaandeelen

IX.2.1 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra

IX.2.1.a Standpunt van de aanmeldende partij

219. De marktaandeelen van partijen worden door de aanmeldende partij als volgt ingeschat.²⁹⁵

- a. In een Belgische zorgvastgoedmarkt voor senioren (zonder assistentiewoningen, enkel woonzorgcentra), beperkt tot commerciële huurders, hebben Aedifica en Cofinimmo een gezamenlijk marktaandeel van [20-30]% (aantal gebouwen) en [20-30]% (aantal erkenningen) (op de totale markt zijn er iets meer dan 600 gebouwen en iets meer dan 55.000 erkenningen).
- b. In een Vlaamse zorgvastgoedmarkt voor senioren (zonder assistentiewoningen, enkel woonzorgcentra), beperkt tot commerciële huurders, hebben Aedifica en Cofinimmo een gezamenlijk marktaandeel van [30-40]% (aantal gebouwen) en [30-40]% (aantal erkenningen) (op de totale markt zijn er iets meer dan 250 gebouwen en iets meer dan 25.000 erkenningen).
- c. In een Brusselse zorgvastgoedmarkt voor senioren (zonder assistentiewoningen, enkel woonzorgcentra), beperkt tot commerciële huurders, hebben Aedifica en Cofinimmo een gezamenlijk marktaandeel van [20-30]% (aantal gebouwen) en [30-40]% (aantal erkenningen) (op de totale markt zijn er iets meer dan 70 gebouwen en iets meer dan 7.500 erkenningen).
- d. In een Waalse zorgvastgoedmarkt voor senioren (zonder assistentiewoningen, enkel woonzorgcentra), beperkt tot commerciële huurders, hebben Aedifica en Cofinimmo een gezamenlijk marktaandeel van [10-20]% (aantal gebouwen) en [10-20]% (aantal erkenningen) (op de totale markt zijn er iets meer dan 250 gebouwen en iets meer dan 22.000 erkenningen).

220. De aanmeldende partij geeft aan over onvoldoende informatie te beschikken om een goed algemeen overzicht te geven van de marktaandeelen voor de meeste van haar concurrenten.²⁹⁶

IX.2.1.b Beoordeling van de auditeur

IX.2.1.b.i Marktaandeelen van de partijen en concurrenten

221. De huidige marktaandeelen van de partijen en hun belangrijkste concurrenten werden berekend aan de hand van de in hoofdstuk IX.1 beschreven methodologie. De marktaandeelen worden nationaal en regionaal berekend, hetzij op basis van het aantal sites, hetzij op basis van het aantal bedden.

222. De auditeur herinnert eraan dat uitsluitend commerciële zorgoperatoren mee in rekening worden gebracht. Bovendien werden sites die eigendom zijn van zorgoperatoren of van verticaal geïntegreerde entiteiten, niet meegenomen in de berekeningen. Dit vormt een belangrijk verschil met de methodologie van aanmeldende partij, die alle sites omvat die worden uitgebaat door

²⁹⁵ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 110, pg. 81.

²⁹⁶ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 112, pg. 88. De auditeur merkt op dat de aanmeldende partij aanvullende marktaandeelen heeft berekend die niet alleen commerciële zorgoperatoren omvatten, maar meer in het algemeen alle types zorgoperatoren.

commerciële zorgoperatoren, ongeacht of de site in eigendom is van de zorgoperator zelf of een vastgoedinvesteerder.²⁹⁷

223. De huidige marktaandeelen van de partijen en hun belangrijkste concurrenten worden weergegeven in de vier opeenvolgende tabellen hieronder, respectievelijk voor België, Brussel, Vlaanderen en Wallonië.²⁹⁸ Wat betreft de concurrenten worden alleen diegenen expliciet vermeld waarvan is vastgesteld dat zij meer dan tien sites verhuren aan commerciële zorgoperatoren en die worden uitgerust als woonzorgcentra in België. Dit omvat CPI, Healthcare Activos en Ethias. Andere concurrenten (bijvoorbeeld Aldea, Baltisse, Belfius Insurance, BNP Paribas REIM, KBC, etc.) worden omwille van beknoptheid en duidelijkheid niet afzonderlijk vermeld.

224. Voor België:

Variabele	Marktaandeelen op basis van aantal sites		Marktaandeelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	73	[10-20]%	7.090	[20-30]%
Cofinimmo	73	[10-20]%	8.487	[20-30]%
Gecombineerd	146	[30-40]%	15.577	[40-50]%
CPI	[20-30]	[0-10]%	[2000-2500]	[0-10]%
Healthcare Activos	[10-20]	[0-10]%	[1000-1500]	[0-10]%
Ethias	[10-20]	[0-10]%	[1000-1500]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-5]%	elk [0-1.500]	elk [0-5]%
Totaal	[370-380]	100%	[35.500-36.000]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in hoofdstuk IX.1.

225. Voor Brussel:

Variabele	Marktaandeelen op basis van aantal sites		Marktaandeelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	5	[10-20]%	526	[0-10]%
Cofinimmo	13	[20-30]%	1.731	[30-40]%
Gecombineerd	18	[30-40]%	2.257	[40-50]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Healthcare Activos	-	-	-	-
Ethias	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-10]%	elk [0-500]	elk [0-10]%
Totaal	[40-50]	100%	[5.000-5.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in hoofdstuk IX.1.

²⁹⁷ Zie ook hoofdstuk VIII.1.1 *supra*.

²⁹⁸ De auditeur verwijst naar Bijlage A voor berekeningen, inclusief alle types zorgoperatoren, die voor de volledigheid ook werden berekend.

226. Voor Vlaanderen:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	51	[20-30]%	4.743	[20-30]%
Cofinimmo	40	[20-30]%	4.436	[20-30]%
Gecombineerd	91	[40-50]%	9.179	[50-60]%
CPI	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Healthcare Activos	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Ethias	[0-10]	[0-10]%	[500-1.000]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-10]%	elk [0-1.500]	elk [0-10]%
Totaal	[180-190]	100%	[18.000-18.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in hoofdstuk IX.1.

227. Voor Wallonië:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	17	[10-20]%	1.821	[10-20]%
Cofinimmo	20	[10-20]%	2.320	[10-20]%
Gecombineerd	37	[20-30]%	4.141	[30-40]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Healthcare Activos	-	-	-	-
Ethias	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-10]%	elk [0-1.000]	elk [0-10]%
Totaal	[140-150]	100%	[12.000-12.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in hoofdstuk IX.1.

228. Uit de analyse blijkt dat Aedifica en Cofinimmo ongeveer even groot zijn, met elk een marktaandeel van ongeveer [10-20]% in België en een gezamenlijk marktaandeel van ongeveer [40-50]% in België ([30-40]% op basis van het aantal sites en [40-50]% op basis van het aantal bedden).

229. De marktaandelen van de partijen variëren per regio. Vlaanderen is de regio waar beide partijen het meest actief zijn. Dit verklaart waarom hun gezamenlijke marktaandeel in Vlaanderen rond de [50-60]% ligt ([40-50]% op basis van het aantal sites en [50-60]% op basis van het aantal bedden) en in Wallonië rond de [30-40]% ([20-30]% op basis van het aantal sites en [30-40]% op basis van het aantal bedden).

230. CPI is, samen met Aedifica en Cofinimmo, een van de drie historische Belgische vastgoedondernemingen die hoofdzakelijk actief zijn in zorgvastgoed. Evenwel dient te worden opgemerkt dat CPI nog steeds verschilt van partijen, dit zowel op het vlak van haar geschiedenis, strategie en omvang. CPI werd in 1995 opgericht onder Serviceflats Invest nv voor de realisatie van een investeringsprogramma van 2000 flats in opdracht van OCMW's en caritatieve vzw's. Pas in 2014, samen met de naamsverandering naar CPI, werden haar activiteiten uitgebreid met vastgoed voor woonzorgcentra en assistentiewoningen op de private markt.²⁹⁹ De partijen richten

²⁹⁹ Zie bijvoorbeeld <https://carepropertyinvest.be/en/our-activities/new-real-estate-portfolio/our-projects/>. CPI werd in 1995 opgericht als Serviceflats Invest nv, op initiatief van de Vlaamse regering, met als doel 2.000 assistentiewoningen te ontwerpen, te bouwen en te financieren voor publieke en non-profitorganisaties. In 2013 werden het doel en het investeringsbeleid van de onderneming verbreed. De statuten werden aangepast om de doelstelling en het investeringsbeleid van de onderneming uit te breiden, zodat zij kan investeren in alle projecten die onder het decreet

zich echter voornamelijk op vastgoed voor woonzorgcentra.³⁰⁰ Dit verschil komt tot uiting in de marktaandeelresultaten. Terwijl CPI in België 23 sites heeft die door commerciële uitbaters als woonzorgcentra worden uitgebaat, verhuren Aedifica en Cofinimmo elk 73 sites aan een commerciële uitbater. Dit verklaart waarom CPI, ondanks het feit dat het de grootste concurrent van de partijen is, amper [0-10]% marktaandeel heeft in België en [0-10]% marktaandeel in Vlaanderen. Het marktaandeel van CPI in Wallonië is nog kleiner ([0-10]% op basis van het aantal sites en [0-10]% op basis van het aantal bedden).³⁰¹ Het verschil tussen Aedifica, Cofinimmo en CPI komt ook tot uiting in de evolutie van het aantal sites dat tussen 2013 en 2024 werd verhuurd aan commerciële zorgoperatoren. Het aantal sites dat door elke partij werd verhuurd aan commerciële zorgoperatoren in België is in deze periode met ongeveer [35-45] sites gestegen. Dit kan deels worden verklaard door het feit dat de partijen zich hebben gericht op vastgoed voor woonzorgcentra die worden beheerd door commerciële zorgoperatoren, terwijl CPI ook heeft geïnvesteerd in assistentiewoningen.³⁰²

231. Het standpunt dat Aedifica, Cofinimmo en CPI de drie belangrijkste spelers op deze markt zijn, wordt ondersteund door het marktonderzoek. Verschillende zorgoperatoren bevestigen dat de partijen de grootste spelers op deze markt zijn, gevolgd door CPI, waarmee zij de bijzonderheid delen dat zij van zorgvastgoed – in ruime zin en in vergelijking met andere concurrenten – hun kernactiviteit hebben gemaakt. Armonea geeft mee dat: “[het] gros van transacties op Belgische private rusthuisvastgoedmarkt verloopt via de drie zorgvastgoed GVV’s (gereguleerde vastgoedondernemingen): Aedifica (dominante marktpartij), Cofinimmo (dominante marktpartij) en Care Property Invest (veel kleiner [...]).”³⁰³ Emeis, een andere grote uitbater van woonzorgcentra in België, stelt dat “[...] ensemble, Aedifica, Cofinimmo et Care Property Invest sont les 3 principaux acteurs du marché.”³⁰⁴ Ook de standpunten van concurrenten bevestigen dit punt.³⁰⁵

residentiële zorg vallen (residentiële zorgcentra, dienstcentra, complexen voor begeleid wonen en alle vormen van residentiële huisvesting voor personen met een handicap), zowel in Vlaanderen, Wallonië en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest als in de hele Europese Economische Ruimte. Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 4. Care Property Invest, 20250730 4. Ondertekende versie PV.

³⁰⁰ Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.6.2, slide 7; https://aedifica.eu/wp-content/uploads/2025/03/AED_Annual-Report_2024_EN_-2025-03-24.pdf; en https://www.cofinimmo.com/media/mgdIro45/r%C3%A9sultats-2025-q2_en.pdf.

³⁰¹ Het auditoraat heeft kennisgenomen van de overname van een portefeuille van 9 woonzorgcentra door CPI, die plaatsgevonden heeft op 3 december 2025. Dit betreft het Welfare Estates-project van Korian. Zie <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/pb-eu-en.pdf>. De berekeningen van de marktaandelen en de tabellen houden geen rekening met deze transactie. De auditeur merkt echter op dat het marktaandeel van CPI klein blijft, met of zonder deze transactie. Wanneer deze extra sites worden meegerekend, zou het nationale marktaandeel van CPI op basis van het aantal sites 8% bedragen in plaats van 6%.

³⁰² Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, Bijlage 1; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, MEDE cc 25 0016 – Cofinimmo VOI 2 – Antwoord – Bijlage 1 - vertrouwelijk; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 4. Care Property Invest, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, 20250710_BMA_Excel lijst_NIET-VERTROUWELIJKE VERSIE.

³⁰³ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonea (Colisee), 20250804 Mailverkeer presentatie, slide 6.

³⁰⁴ Vrije vertaling: “[...] samen zijn Aedifica, Cofinimmo en Care Property Invest de drie belangrijkste spelers op de markt.” Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Finale versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250730 Mailverkeer ondertekend proces-verbaal.

³⁰⁵ Zie onder meer Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 8. KBC, 20250730 Ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20250715 Deel 1 antwoord verzoek om inlichtingen, vragen 17 en 18; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 1. AG Real Estate, 20250702 Antwoord verzoek om inlichtingen, vragen 16 en 17.

232. Rapporten van derden wijzen eveneens in dezelfde richting. Een studie van vastgoedmakelaar CBRE legt uit dat “[VERTROUWELIJK]”³⁰⁶ Een recent onderzoek van een andere vastgoedmakelaar, Cushman & Wakefield, stelt dat “*local players, mainly REITs and insurance companies continue to dominate this market.*”³⁰⁷
233. Andere sites worden verhuurd door een breed scala aan actoren, waaronder verzekeringsmaatschappijen, banken, pensioenfondsen, familiale investeringsmaatschappijen, buitenlandse en multinationale gezondheidszorgondernemingen, etc. Binnen deze groep van actoren vallen vooral Healthcare Activos en Ethias op, met respectievelijk 11 en 10 sites in België. Toch ligt hun marktaandeel ruim onder de 10%, ongeacht de geografische perimeter en de gebruikte maatstaf. Ondernemingen zoals Aldea, Baltisse, Belfius Insurance, BNP Paribas REIM en KBC zijn nog minder aanwezig.
234. In deze context kan de markt worden onderverdeeld in drie categorieën spelers, namelijk:
- a. de partijen, die de twee belangrijkste spelers vormen, ongeveer even groot zijn, en samen bijna [30-40]% van de markt in België vertegenwoordigen;
 - b. CPI, die de derde historische speler in België is op het gebied van zorgvastgoed, maar slechts ongeveer [0-10]% van de markt in België vertegenwoordigt; en
 - c. een groot aantal andere ondernemingen, die elk minder dan 5% van de markt in België vertegenwoordigen.
235. De hoge mate van consolidatie wordt gereflecteerd in de concentratieniveaus. Om het algemene concentratieniveau in een markt te meten, wordt de Herfindahl-Hirschman-index (hierna “HHI”) berekend. Deze wordt gedefinieerd als de som van de kwadraten van de individuele marktaandelen van alle ondernemingen die op de markt actief zijn. Hoe hoger de HHI, hoe hoger het concentratieniveau in de betreffende markt.
236. De verandering in de HHI (hierna “de delta HHI”) is een nuttige indicator voor de verandering in concentratie die rechtstreeks door een overname wordt veroorzaakt. In wetenschappelijke literatuur is aangetoond dat er een sterke theoretische basis is om naar veranderingen in HHI's te kijken om de waarschijnlijkheid en omvang van mogelijke unilaterale effecten post-transactie te beoordelen.³⁰⁸
237. De HHI's vóór de transactie, de HHI's na de transactie en de delta-HHI's werden berekend.³⁰⁹ De analyse leverde de volgende resultaten op:

³⁰⁶ [VERTROUWELIJK].

³⁰⁷ Vrije vertaling: “*de markt voor kopers van woonzorgcentra bestond van oudsher uit de drie grote Belgische REIT's, aangevuld met grote verzekeraars (Ethias, Belfius, AG Real Estate, Baloise, Federale, enz.)*.” Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4 Aedifica, Bijlage 1 CBRE.

³⁰⁸ Zie bijvoorbeeld Nocke, V., & Whinston, M. D. (2022). Concentration thresholds for horizontal mergers. *American Economic Review*, 112(6), 1915-1948.

³⁰⁹ De auditeur heeft geen volledig overzicht van de eigenaren van alle sites die aan zorgoperatoren in België worden verhuurd. Omwille van de eenvoud heeft de auditeur rekening gehouden met de marktaandelen van de partijen en hun belangrijkste concurrenten en is ervan uitgegaan dat elke andere speler een marktaandeel van 1% heeft. Hiermee wil de auditeur benadrukken dat HHI's relatief meer gewicht toekennen aan de marktaandelen van de grootste ondernemingen. Hoewel idealiter alle ondernemingen in de berekeningen zouden moeten worden opgenomen, heeft ontbrekende of onvolledige informatie over zeer kleine ondernemingen geen wezenlijke invloed op de HHI's, aangezien deze ondernemingen geen significante invloed hebben op de HHI's (zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites			Marktaandelen op basis van aantal bedden		
	Geografisch gebied	Pre-transactie HHI	Post-transactie HHI	Delta HHI	Pre-transactie HHI	Post-transactie HHI
België	1.047	1.793	746	1.244	2.191	946
Brussel	1.213	1.802	589	1.508	2.172	663
Vlaanderen	1.482	2.648	1.167	1.580	2.874	1.295
Wallonië	693	1.021	328	888	1.438	550

Toelichting: De HHI's vóór en na de transactie worden door het auditoraat berekend op basis van de hierboven weergegeven marktaandeeltabellen. Aangezien het auditoraat geen volledig beeld heeft van de marktaandelen van alle actoren, is zij uitgegaan van de gesimplificeerde assumptie dat de overige actoren elk een marktaandeel van 5% hebben. Daarbij wijst het auditoraat erop dat spelers met een klein marktaandeel geen wezenlijke invloed hebben op de HHI's en dat de delta-HHI's alleen afhankelijk zijn van de marktaandelen van de fuserende partijen.

238. De resultaten tonen aan dat de HHI's in België vóór de transactie variëren tussen 1.047 en 1.244, afhankelijk van de maatstaf die voor de marktaandelen wordt gebruikt. Na de transactie zouden de HHI's tussen 1.793 en 2.191 liggen. Dit impliceert een delta-HHI tussen 746 en 946. Deze waarden zijn zelfs hoger voor Vlaanderen, waar de HHI's na de transactie hoger zijn dan 2.600 en de delta-HHI's hoger dan 1.150. Dit is opmerkelijk hoog in vergelijking met de veilige haven gehanteerd door de Europese Commissie.³¹⁰ Recent academisch onderzoek heeft verder aangetoond dat dergelijke transactie tot aanzienlijke unilaterale effecten zou kunnen leiden.³¹¹

IX.2.1.b.ii Aanvullend bewijs uit transactiegegevens

239. Zoals besproken in deel IX.1.4, kan worden aanvaard dat in sommige markten die worden gekenmerkt door langlopende contracten, marktaandelen op basis van alle lopende contracten mogelijk geen accurate weergave zijn van de meest recente concurrentiedynamiek. Dit kan met name het geval zijn als concurrenten pas zijn toegetreden of zijn gegroeid en daarmee recentelijk sterke concurrentiedruk hebben uitgeoefend op historische spelers. Om die reden is het dan ook zinvol om bij de beoordeling van de voorgenomen transactie de marktaandelen te berekenen op basis van de meest recente transacties.

240. Hiervoor werden de gegevens verzameld over de transacties die tussen 2019 en 2024 hebben plaatsgevonden, waaronder sale-and-leasebackovereenkomsten, nieuwe projecten, etc. De partijen en hun belangrijkste concurrenten werden verzocht een lijst te verstrekken van de transacties waarbij zij betrokken waren of waarvan zij op de hoogte waren tijdens deze periode.³¹² Ook vastgoedmakelaars, met name CBRE, Cushman & Wakefield en JLL, die zowel zorgoperatoren als investeerders bijstaan en die de markt volgen in het kader van hun normale bedrijfsvoering, werden benaderd en verzocht om deze gegevens te verstrekken.

van horizontale fusies in het kader van de verordening van de Raad betreffende de controle op concentraties van ondernemingen, randnr. 16). Daarom is de auditeur van mening dat de bovengenoemde vereenvoudigende aanname weinig invloed heeft op de resultaten. De auditeur herinnert er ook aan dat delta-HHI's alleen afhankelijk zijn van de marktaandelen van de partijen, en niet van de marktaandelen (of het aantal) van concurrenten.

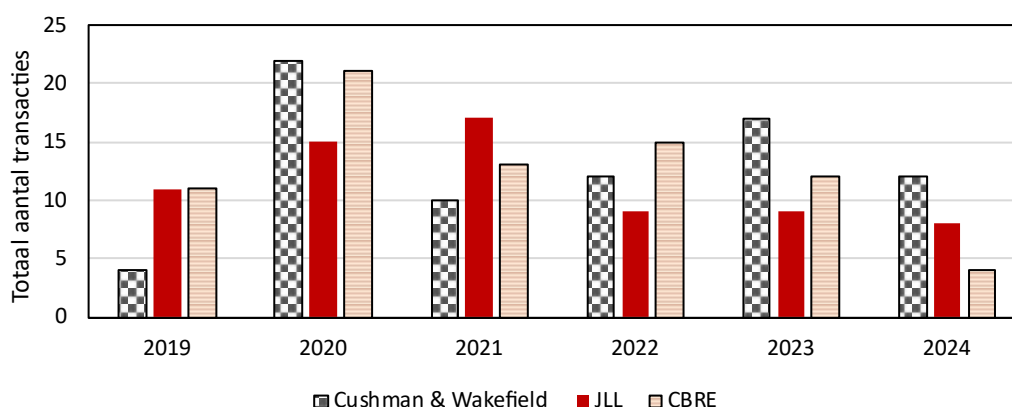
³¹⁰ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, randnr. 19-21.

³¹¹ Zie bijvoorbeeld Nocke, V., & Whinston, M. D. (2022). Concentration thresholds for horizontal mergers. *American Economic Review*, 112(6), 1915-1948.

³¹² De partijen werden gevraagd informatie te verstrekken over de aanbestedingen en off-markettransacties waarvan zij op de hoogte waren en waaraan zij hebben deelgenomen in de periode 2019-2024. Wat de concurrenten betreft, werd verzocht een lijst te verstrekken van de aan- en verkopen in diezelfde periode.

241. Omwille van de hoge mate van off-markettransacties in deze markt, is het vergelijken van gegevensbronnen noodzakelijk om een zinvolle analyse uit te voeren. Zo blijkt uit de door CBRE opgestelde database dat meer dan 80% van de transacties die tussen 2019 en 2024 hebben plaatsgevonden, off-market zijn gebeurd.³¹³ Bovendien blijkt uit de vele consistentiecontroles die werden uitgevoerd dat de door makelaars opgestelde databanken waarschijnlijk vollediger en nauwkeuriger zijn dan die van de partijen.³¹⁴ Aanmeldende partij geeft aan dat: “deze makelaars [beschikken] over een schat aan informatie aangaande projecten”.³¹⁵

242. Er zijn twee redenen om een periode van vijf jaar (2019-2024) in aanmerking te nemen. Ten eerste vonden er jaarlijks slechts een beperkt aantal transacties plaats. Zoals blijkt uit de eerste figuur hieronder, was het gemiddeld aantal transacties, afhankelijk van de bron, tussen de 10 tot 15 transacties per jaar. Ten tweede zijn transacties volatiel. Zowel het aantal als de waarde van de transacties kan van jaar tot jaar sterk fluctueren. De markt werd met name getroffen door de COVID-pandemie, de negatieve reacties ten opzichte van zorgoperatoren in de nasleep van het boek *Les Fossoyeurs*³¹⁶ uitgebracht in Frankrijk en een brede geopolitieke context die leidde tot hogere kapitaal-, energie- en bouwkosten. Het aantal en de waarde van de transacties worden weergegeven in de onderstaande figuren:



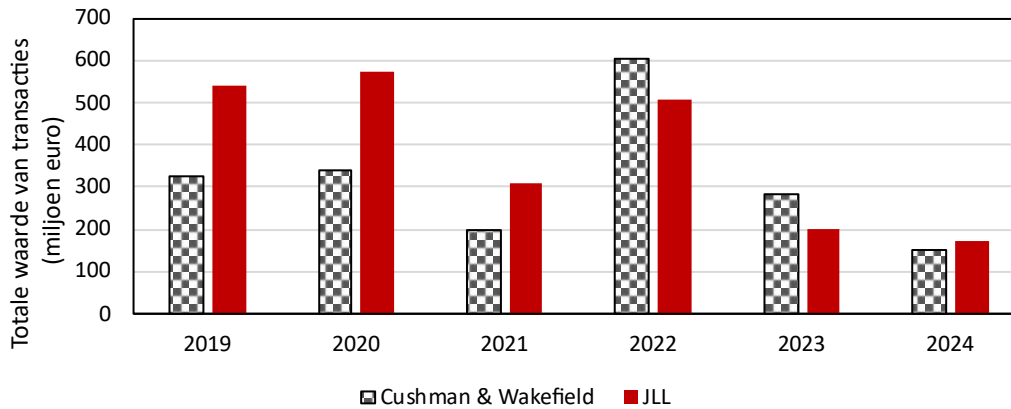
Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens die zijn opgesteld door de makelaars Cushman & Wakefield, JLL en CBRE en die tijdens het onderzoek aan het auditoraat werden overgemaakt.

³¹³ Informatie die onder meer in antwoord VOI 5 Aedifica vraag 6c en Bijlage 1 wordt aangereikt, wijst in dezelfde richting. Volgens aanmeldende partij geven zorginstellingen mogelijk de voorkeur aan off-markettransacties, omdat ze zo het risico vermijden dat het gebouw of project geen interesse wekt bij investeerders, wat hun reputatie zou kunnen schaden.

³¹⁴ [VERTROUWELIJK]. [VERTROUWELIJK]. Dit illustreert de noodzaak om gegevensbronnen te trianguleren om een beter beeld te krijgen van de meest recente transacties, en de noodzaak om gegevens van individuele marktdeelnemers te vergelijken met gegevens die zijn opgesteld door makelaars, die de markt waarschijnlijk systematischer volgen.

³¹⁵ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4 Aedifica, randnr. 19.

³¹⁶ Vrije vertaling: “de Doodgravers”.



Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens die zijn opgesteld door de makelaars Cushman & Wakefield en JLL en tijdens het onderzoek aan het auditoraat werden overgemaakt.

243. De verhouding werd berekend tussen (i) de transacties waarbij de partijen de kopers waren; en (ii) alle transacties die plaatsvonden. De berekening is uitgevoerd aan de hand van gegevens van CBRE, Cushman & Wakefield en JLL, waarbij de verhouding waar mogelijk is berekend op basis van zowel het aantal transacties als de waarde van de transacties.

244. De resultaten zijn samengevat in de onderstaande tabel:

Variabele	Verwervingen van de partijen in 2019-2024 (als % van alle transacties in België)	
	Aantal transacties	Waarde van transacties
Bron		
CBRE	37% (28 transacties)	Geen data
Cushman & Wakefield	42% (32 transacties)	43% (€818 miljoen)
JLL	38% (26 transacties)	44% (€1.023 miljoen)

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens die zijn opgesteld door de makelaars CBRE, Cushman & Wakefield en JLL en tijdens het onderzoek aan het auditoraat werden overgemaakt. Cijfers tussen haakjes verwijzen naar transacties waarbij de partijen de kopers waren.

245. Hieruit blijkt dat in de periode 2019-2024 de verwervingen van de partijen bijna 40% van alle transacties in België vertegenwoordigden, zowel in aantal als in waarde. Van deze 40% kan ongeveer 10% worden toegeschreven aan Aedifica en ongeveer 30% aan Cofinimmo. Deze laatste was in die periode bijzonder actief, met name door de verwerving van zorgvastgoed dat wordt uitgebaat door zorgoperatoren zoals Care-Ion en Orelia, en dit zal in de toekomst naar verwachting aanhouden aangezien Cofinimmo haar activa geleidelijk herschikt van kantoren naar zorgvastgoed.³¹⁷ Ter vergelijking, CPI en Healthcare Activos, de belangrijkste concurrenten van de partijen, zijn in diezelfde periode naar schatting goed voor respectievelijk gemiddeld 15% en 8% van alle transacties in België.

246. Deze cijfers moeten als conservatief worden beschouwd, d.w.z. als ondergrens-schattingen. Verschillende transacties die in de noemer zijn opgenomen, kunnen worden uitgesloten om een beter inzicht te krijgen in de meest recente concurrentiedynamiek tussen de partijen en hun concurrenten op de relevante markt. Daar zijn twee belangrijke redenen voor.

³¹⁷ Zie onder meer https://www.cofinimmo.com/media/215fxj4l/2025-05-13_investors-presentation_final.pdf: "Cofinimmo's office portfolio offers great optionality for capital recycling [...] Indicative Capital Recycling Options [...] Acquisition of new healthcare assets", slide 7.

247. In de eerste plaats vonden veel van de transacties uit 2019-2024 die in de databanken zijn opgenomen plaats tussen vastgoedinvesteerders onderling, terwijl de meeste vastgoedaankopen van Aedifica en Cofinimmo rechtstreeks werden gedaan met zorgoperatoren (zoals Korian, Carelon, Vulpia, Orelia en zelfstandige zorgoperatoren). Volgens een rapport van Cushman & Wakefield zijn de “meest opvallende transacties”³¹⁸ die in de afgelopen vijf jaar zijn gerealiseerd, in wezen transacties tussen vastgoedinvesteerders. Voorbeelden hiervan zijn:

- a. de verkoop van de SevenUp-gebouwen door AG Real Estate aan Healthcare Activos in 2022 (voor ongeveer €130 miljoen);
- b. de verkoop van sites aan BNP Paribas REIM in 2023 door Baltisse (voor ongeveer €100 miljoen); en
- c. de verkoop van sites aan Healthcare Activos in 2023 en 2024 door Cofinimmo (voor ongeveer €90 miljoen).

Bovengenoemde transacties vertegenwoordigen meer dan 10% van alle transacties die tussen 2019 en 2024 werden geregistreerd.

248. Daarnaast omvat de noemer ook een grote transactie, namelijk de overname van Anima door AG Real Estate in 2022, een transactie die afhankelijk van de bron tussen €260 en €300 miljoen wordt geschat.³¹⁹

249. Tevens zijn er transacties in de noemer opgenomen die betrekking hebben op de overname van andere soorten vastgoed in de gezondheidszorg. Er kan onder meer worden verwezen naar:

- a. de aankopen van assistentiewoningen door Primonial REIM,³²⁰ Catella Residential Investment Management en La Française REM tussen 2020 en 2022 (voor een totaalbedrag van ongeveer €100 miljoen);³²¹ en

³¹⁸ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, Bijlage 14, pg. 15: “MOST NOTABLE DEALS LAST 5 YEARS 2021 – Portfolio sale of 480 beds to Cofinimmo 2021 – Swiss Life acquiring 84 beds from Ethias (€ 35M) 2022 – AG RE sells SevenUp portfolio to Healthcare Activos (626 beds - € 130M) 2022 – AG RE buys Anima Care portfolio for € 260M 2023 – Baltisse sells a portfolio of 545 beds for € 103M to BNP REIM 2023 – Cofinimmo sells a portfolio of 271 beds to Healthcare Activos (€ 35M) 2024 – Cofinimmo sells a portfolio of 365 beds to Healthcare Activos (€ 56M) 2025 – Private investors sell portfolio of 3 homes to French investor Lifento (132 beds).” Vrije vertaling: “MEEST OPMERKELIJKE TRANSACTIES VAN DE AFGELOPEN 5 JAAR 2021 – Verkoop van een portefeuille van 480 bedden aan Cofinimmo 2021 – Swiss Life verworft 84 bedden van Ethias (€35 miljoen) 2022 – AG RE verkoopt SevenUp-portefeuille aan Healthcare Activos (626 bedden - €130 miljoen) 2022 – AG RE koopt Anima Care-portefeuille voor €260 miljoen 2023 – Baltisse verkoopt een portefeuille van 545 bedden voor €103 miljoen aan BNP REIM 2023 – Cofinimmo verkoopt een portefeuille van 271 bedden aan Healthcare Activos (€35 miljoen) 2024 – Cofinimmo verkoopt een portefeuille van 365 bedden aan Healthcare Activos (€56 miljoen) 2025 – Particuliere investeerders verkopen een portefeuille van 3 tehuizen aan de Franse investeerder Lifento (132 bedden)”.

³¹⁹ Zowel JLL als Cushman & Wakefield schatten deze transactie op €260 miljoen, terwijl de gegevens in VOI 3 Aedifica €300 miljoen aangeven. Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, E. Vastgoedmakelaars, 1. JLL, 20250714 Antwoord verzoek om inlichtingen, Onderzoeksdossier, II. Derden, E. Vastgoedmakelaars, 2. Cushman & Wakefield, 20250714 Antwoord verzoek om inlichtingen, Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250624 Antwoord VOI 3 Aedifica.

³²⁰ Praemia REIM en Primonial REIM verwijzen naar dezelfde onderneming. Primonial REIM heeft in 2024 zijn naam gewijzigd in Praemia REIM. Zie <https://www.meilleurescpi.com/actualites/primonial-reim-devient-praemia-reim-nouvelle-ere-pour-la-gestion/>.

³²¹ De auditeur herhaalt dat de aankoop van La Française REM in Brugge in 2021-2022 betrekking heeft op een site voor assistentiewoningen. Hoewel de partijen de auditeur tegenspreken en aanvoeren dat La Française REM sterke concurrentiedruk uitoefent en dat de aankoop van La Française REM in Brugge in 2021-2022 betrekking heeft op een woonzorgcentrum, verwijst de auditeur opnieuw naar de informatie die rechtstreeks door La Française REM is meegedeeld (Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 25. La Française REM, 20250902 2. Antwoord verzoek om

- b. de aankoop van sites voor gespecialiseerde zorg en gehandicaptenzorg door Lifento Care en Foncière Magellan in respectievelijk 2022 en 2023 (voor een totaalbedrag van ongeveer €60 miljoen).

250. Ten slotte wijzen de cijfers die op basis van de gegevens van de partijen zijn verkregen in dezelfde richting.³²² Uit de lijst van de meest recente transacties die Aedifica in haar antwoord op VOI 3 Bijlage 2.b heeft verstrekt, blijkt dat de partijen samen goed zijn voor ongeveer 37% van alle transacties in België tussen 2019 en 2024. CPI en Healthcare Activos vertegenwoordigen daarentegen respectievelijk 13% en 7% van deze transacties. Na de aanmeldende partij om aanvullende details te hebben gevraagd over contacten, deelnemers en winnaars in off-markettransacties en aanbestedingen, kan geconcludeerd worden, dat de partijen meer dan 25% van alle transacties tussen 2019 en 2024 hebben gewonnen. CPI en Healthcare Activos hebben respectievelijk 11% en 5% van alle transacties binnengehaald.³²³

251. Bij het interpreteren van bovenstaande cijfers dient in acht te worden genomen dat niet alle ondernemingen bij elke transactie met elkaar concurreren. Transacties vinden gewoonlijk plaats via aanbestedingen of off-market. Hoewel het totale aantal ondernemingen dat actief is op deze markt als hoog kan worden beschouwd, vindt de concurrentie bij elke transactie plaats tussen een beperkt aantal spelers. Zo nemen slechts een gering aantal concurrenten deel in gevallen waarin aanbestedingen worden georganiseerd. De gegevens die door CBRE zijn verzameld over de transacties die tussen 2019 en 2024 hebben plaatsgevonden, bieden in dit verband waardevolle inzichten. Hieruit blijkt dat tijdens deze periode niet meer dan zes ondernemingen daadwerkelijk een bod hebben uitgebracht op een specifiek project.³²⁴ Vergelijkbare cijfers zijn terug te vinden in de eigen gegevens van de partijen.³²⁵ Deze logica geldt ook voor off-markettransacties, waarbij

inlichtingen, vraag 3 en Bijlage 3) alsook naar de door CBRE aangeleverde informatie (Onderzoeks dossier, II. Derden, E. Vastgoedmakelaars, 3. CBRE, 20250714 Antwoord verzoek om inlichtingen, Bijlage 3). De auditeur benadrukt verder dat La Française REM in België slechts 1 site voor een woonzorgcentrum en 1 site voor assistentiewoningen verhuurt. La Française REM legt immers uit dat “[t]he acquisition made in Berchem was exceptional and [La Française REM] do[es] not intend to invest in residential care centers in the next 5-10 years in Belgium”, zie Onderzoeks dossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 25. La Française REM, 20250902. 2. Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 5.a) i.

³²² De partijen hebben op verzoek van de auditeur gegevens over aanbestedingen verstrekt. Allereerst wil de auditeur wijzen op een belangrijke beperking van de ontvangen gegevens. Aedifica heeft geen informatie verstrekt over de winnaars van de aanbestedingen (behalve de partijen) of over de andere deelnemers. Bovendien heeft Aedifica volgens de aangeleverde informatie ongeveer [0-10]% van deze aanbestedingen gewonnen ([VERTROUWELIJK]), terwijl Cofinimmo slechts [VERTROUWELIJK] aanbestedingen heeft gewonnen. Het aandeel van de door Aedifica gewonnen aanbestedingen komt overeen met de transactiewaarden die in rapporten van derden worden vermeld, maar het aandeel van de door Cofinimmo gewonnen aanbestedingen wordt sterk onderschat in vergelijking met de transactiegegevens die door derden zijn opgesteld en in vergelijking met de aanbestedingsgegevens van Cofinimmo ([VERTROUWELIJK]). Deze kanttekening geldt evenzeer voor de aanbestedingsgegevens van Cofinimmo, die suggereren dat Aedifica slechts [VERTROUWELIJK] aanbestedingen heeft gewonnen. Gezien deze grote discrepanties en fouten (zie ook paragraaf 241) is de auditeur van mening dat de door de partijen verstrekte gegevens mogelijk minder betrouwbaar zijn voor de analyse. In ieder geval stelt de auditeur vast dat (i) de cijfers over de aanbestedingen van Aedifica overeenstemmen met de cijfers over de transacties van Aedifica zoals gerapporteerd door derden; en (ii) de cijfers over de aanbestedingen van Cofinimmo overeenstemmen met de cijfers over de transacties van Cofinimmo zoals gerapporteerd door derden.

³²³ Zie bijvoorbeeld Onderzoeks dossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, Bijlage 1. De auditeur verduidelijkt dat de gegevens van de partijen onderworpen zijn aan dezelfde voorbehouden als die welke in paragrafen 216 en 217 worden besproken. De auditeur benadrukt ook sterk het gebrek aan consistentie van de gegevens van de partijen tussen en binnen de antwoorden op de VOI's, zoals onder meer besproken in paragrafen 241 en 250, en bij uitbreiding in de antwoorden op de VOI's zelf.

³²⁴ Zie Onderzoeks dossier, II. Derden, E. Vastgoedmakelaars, 3. CBRE, 20250714 Antwoord verzoek om inlichtingen, Bijlage 3.

³²⁵ Zie onder meer Onderzoeks dossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, Bijlage 1 en Onderzoeks dossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, MEDE cc 25 0016 – Cofinimmo VOI 2 – Antwoord – Bijlage 1 - vertrouwelijk.

het contact plaatsvindt binnen een beperktere groep investeerders, soms zelfs slechts één, en waarbij het eerste contact tussen de vastgoedinvesteerder en de zorgoperator door één van beide partijen wordt geïnitieerd.

252. In dit verband moet worden benadrukt dat de partijen mogelijk een informatievoordeel hebben ten opzichte van hun concurrenten vanwege hun profiel, dat reputatie, ervaring en expertise combineert, wat de kans vergroot dat de partijen op de hoogte zijn van en deelnemen aan aanbestedingen en off-markettransacties.³²⁶ Volgens de berekeningen van het auditoraat is Aedifica uitgenodigd om deel te nemen aan driekwart van de aanbestedingen en bijna de helft van alle off-markettransacties die in 2019-2024 hebben plaatsgevonden.³²⁷ Soortgelijke cijfers zijn te vinden voor Cofinimmo. Anderzijds is zorgvastgoed niet de kernactiviteit van de meeste concurrenten van de partijen. Zij moeten eerder worden gezien als financiële experts, van wie het hoofddoel erin bestaat een handvol activa te verwerven om hun activaportefeuille te diversifiëren en te rekenen op voorspelbare inkomstenstromen op lange termijn. Deze concurrenten hebben een beperktere kennis van het vastgoed voor gezondheidszorg in België en de geldende regelgeving, terwijl zorgoperatoren die uitgebreide kennis in de gezondheidszorg net als waardevol beschouwen.³²⁸ Daarom is de kans kleiner dat zij op de hoogte zijn van transacties, worden uitgenodigd om deel te nemen aan transacties en/of deelnemen aan transacties.
253. Twee mogelijke uitzonderingen zijn CPI en Healthcare Activos. CPI is naast de partijen de derde historische speler op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra. Toch bestaat de portefeuille van CPI nog steeds grotendeels uit sites voor assistentiewoningen, waarvan de meeste worden verhuurd aan publieke en *non-profit* zorgoperatoren.³²⁹ Healthcare Activos is een Spaanse onderneming gespecialiseerd in zorgvastgoed en recentelijk haar activiteiten heeft uitgebreid naar heel Europa. Het kwam in 2022 naar België en behoort momenteel tot de belangrijkste concurrenten van de partijen. Toch moet de concurrentiedruk die Healthcare Activos op de partijen uitoefent in perspectief worden geplaatst. Ondanks de specialisatie in zorgvastgoed blijft haar aanwezigheid in België bescheiden. Bovendien blijkt dat Healthcare Activos in België voornamelijk voet aan de grond gekregen heeft door de overname van bestaande sites van andere vastgoedinvesteerders (namelijk van Cofinimmo en van AG Real Estate).
254. Deze elementen worden uitvoerig behandeld in de concurrentiële analyse in deel X, waar onder meer uitgebreid wordt ingegaan op kwesties die verband houden met de mate van concurrentie tussen de partijen en de toetreding en uitbreiding van concurrenten.

³²⁶ Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 1. AG Real Estate, 20250702 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 17; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250722 Proces-verbaal.

³²⁷ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, Bijlage 1. Off-markettransacties omvatten hier transacties die zijn geclassificeerd als “off-market”, “1-1 transactie” en “unknown”, in tegenstelling tot aanbestedingen die zijn geïdentificeerd als transacties die zijn geclassificeerd als “tender”. Hierbij moet opgemerkt worden dat noch de partijen, noch de makelaars voor elke transactie de lijst kon verstrekken van concurrenten die op de hoogte waren van de transactie en een bod hadden uitgebracht.

³²⁸ Zie bijvoorbeeld deel X.2.1.b.iii.2 *infra*.

³²⁹ Op basis van de informatie die de auditeur van CPI heeft ontvangen, schat het dat CPI meer dan 90 sites voor assistentiewoningen en iets meer dan 20 sites voor woonzorgcentra heeft. Bovendien wordt minder dan 15% van de sites van CPI die als assistentiewoningen worden gebruikt, verhuurd aan commerciële zorgoperatoren. Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 4. Care Property Invest, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, 20250710_BMA_Excel lijst_NIET-VERTROUWELIJKE VERSIE. Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 5. Orelia Group, 20250724 Ondertekend proces-verbaal en <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/bedrijfspresentatie-q42024-eng.pdf>.

255. Er zijn geen aanwijzingen dat de positie van de partijen en hun belangrijkste concurrenten op deze markt significant verschilt naargelang de berekeningen zijn gebaseerd op het totaal aantal lopende contracten of alleen op de meest recente transacties.

IX.2.1.c Conclusie van de auditeur

256. Op basis van de marktaandelen van de partijen concludeert de auditeur dat de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra een horizontaal betrokken markt vormt bij voorgenomen transactie, zowel op Belgisch niveau alsook op gewestelijk niveau in Brussel, Vlaanderen en Wallonië.

IX.2.1.d Beoordeling en conclusie van het Mededingingscollege

257. Het Mededingingscollege onderschrijft de conclusie van de auditeur dat de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra een horizontaal betrokken markt vormt bij de voorgenomen transactie zowel op nationaal niveau als of gewestelijk niveau. Dit blijkt uit het gecombineerd marktaandeel wat betreft het aantal sites en aantal bedden, de opmerkelijk verhoogde delta-HHI's post-transactie welke aanleiding geven tot een verhoogd risico op unilaterale effecten. Daarnaast wordt dit versterkt door de alternatieve benadering gebaseerd op transactiegegevens die door het auditoraat werden gehanteerd en waaruit blijkt dat de partijen betrokken waren in ongeveer 40% van alle transacties op Belgische markt tussen 2019 en 2024, zowel in aantal als in waarde, wat wijst op een structureel sterke marktpositie.

IX.2.2 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen

IX.2.2.a Standpunt van de aanmeldende partij

258. De marktaandelen van partijen worden door de aanmeldende partij als volgt ingeschat.³³⁰

- a. In een Belgische zorgvastgoedmarkt voor senioren (enkel assistentiewoningen, geen woonzorgcentra) hebben Aedifica en Cofinimmo een gezamenlijk marktaandeel van 5% (aantal assistentiewoningen). Dit op een totale markt van iets meer dan 40.000 erkenningen.
- b. In een Vlaamse zorgvastgoedmarkt voor senioren (enkel assistentiewoningen, geen woonzorgcentra) hebben Aedifica en Cofinimmo een gezamenlijk marktaandeel van 5% (aantal assistentiewoningen). Dit op een totale markt van iets meer dan 34.000 erkenningen.
- c. In een Brusselse zorgvastgoedmarkt voor senioren (enkel assistentiewoningen, geen woonzorgcentra) is er geen overlap tussen de activiteiten van Aedifica en Cofinimmo. Aedifica verhuurt (nog) geen assistentiewoningen aan zorgoperatoren in Brussel. Cofinimmo heeft een marktaandeel van 1% (aantal assistentiewoningen). Dit op een totale markt van iets meer dan 1.000 erkenningen.
- d. In een Waalse zorgvastgoedmarkt voor senioren (enkel assistentiewoningen, geen woonzorgcentra) hebben Aedifica en Cofinimmo een gezamenlijk marktaandeel van 6% (aantal assistentiewoningen). Dit op een totale markt van iets meer dan 4.000 erkenningen.

³³⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 111, pg. 86. De auditeur merkt op dat de partijen in het kader van assistentiewoningen uitsluitend marktaandelen hebben berekend op basis van het aantal bedden, en daarbij alle types zorgoperatoren hebben meegenomen.

259. De aanmeldende partij geeft aan niet over voldoende informatie te beschikken om een volledig overzicht te kunnen geven van de marktaandelen van de meeste van haar concurrenten.³³¹

IX.2.2.b Beoordeling van de auditeur

IX.2.2.b.i Marktaandelen van de partijen en concurrenten

260. De huidige marktaandelen van de partijen en hun belangrijkste concurrenten worden berekend aan de hand van de in deel IX.1.3 beschreven methodologie. De marktaandelen worden nationaal en regionaal berekend, hetzij op basis van het aantal sites, hetzij op basis van het aantal bedden.

261. De auditeur herinnert eraan dat uitsluitend commerciële zorgoperatoren mee in rekening worden gebracht. Bovendien werden sites die eigendom zijn van zorgoperatoren of van verticaal geïntegreerde entiteiten, niet meegenomen in de berekeningen. Dit vormt een belangrijk verschil met de methodologie van aanmeldende partij, die alle sites omvat die worden uitgebaat door commerciële zorgoperatoren, ongeacht of de site in eigendom is van de zorgoperator zelf of van een vastgoedinvesteerder.³³²

262. De huidige marktaandelen van de partijen en hun belangrijkste concurrenten worden weergegeven in de vier opeenvolgende tabellen hieronder, respectievelijk voor België, Brussel, Vlaanderen en Wallonië.³³³ Van de concurrenten wordt alleen CPI expliciet vermeld. Andere concurrenten worden niet weergegeven omdat zij minder dan 10 sites voor assistentiewoningen verhuren (concurrenten die door het auditoraat zijn geïdentificeerd en gecontacteerd), of vanwege beperkte gegevens (concurrenten die niet zijn geïdentificeerd en dus niet door het auditoraat zijn gecontacteerd).

263. Voor België:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	42	[10-20]%	1.350	[10-20]%
Cofinimmo	19	[10-20]%	520	[0-10]%
Gecombineerd	61	[20-30]%	1.870	[10-20]%
CPI	[10-20]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	[210-220]	[70-80]%	[7.500-8.000]	[70-80]%
Totaal	[280-290]	100%	[9.500-10.000]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in hoofdstuk IX.1.

³³¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 112, pg. 88.

³³² Zie ook hoofdstuk VIII.1.1 *supra*.

³³³ De auditeur verwijst naar Bijlage A voor berekeningen, inclusief alle types zorgoperatoren, die voor de volledigheid ook werden berekend.

264. Voor Brussel:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	-	-	-	-
Cofinimmo	1	[20-30]%	13	[0-10]%
Gecombineerd	1	[20-30]%	13	[0-10]%
CPI	[0-10]	[20-30]%	[0-500]	[10-20]%
Andere	[0-10]	[60-70]%	[0-500]	[70-80]%
Totaal	[0-10]	100%	[0-500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in hoofdstuk IX.1.

265. Voor Vlaanderen:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	33	[10-20]%	1.180	[10-20]%
Cofinimmo	15	[0-10]%	434	[0-10]%
Gecombineerd	48	[20-30]%	1.614	[10-20]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	[170-180]	[70-80]%	[6.500-7.000]	[70-80]%
Totaal	[230-240]	100%	[8.500-9.000]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in hoofdstuk IX.1.

266. Voor Wallonië:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	9	[10-20]%	170	[10-20]%
Cofinimmo	3	[0-10]%	73	[0-10]%
Gecombineerd	12	[20-30]%	243	[20-30]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	[30-40]	[60-70]%	[500-1.000]	[70-80]%
Totaal	[50-60]	100%	[1.000-1.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in hoofdstuk IX.1.

267. Aedifica is minstens twee keer zo groot als Cofinimmo wat betreft de verhuur van vastgoed voor assistentiewoningen in België. Het marktaandeel van Aedifica in België bedraagt ongeveer [10-20]%, zowel wat betreft het aantal verhuurde sites als wat betreft het aantal bedden. Het marktaandeel van Cofinimmo in België bedraagt slechts ongeveer [0-10]% ([0-10]% wat betreft het aantal sites en [0-10]% wat betreft het aantal bedden). In totaal bedraagt het gecombineerde marktaandeel van de partijen in België ongeveer [20-30]% ([20-30]% op basis van het aantal sites en [10-20]% op basis van het aantal bedden). Het marktaandeel van de partijen op deze markt is dus aanzienlijk kleiner dan dat op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra. Dit resultaat bevestigt de specialisatie van beide partijen.³³⁴

³³⁴ De portefeuille van de partijen op het gebied van zorgvastgoed bestaat voornamelijk uit sites die worden uitgebaat als woonzorgcentra. Andere spelers, zoals CPI, zijn meer actief in de verhuur van vastgoed voor assistentiewoningen (met name aan publieke en *non-profit* zorgoperatoren) dan in de verhuur van vastgoed voor woonzorgcentra.

268. De marktaandelen van de partijen variëren per regio. In Vlaanderen en Wallonië zijn ze vrijwel gelijk. Enkel in Brussel is er een verschil, waar enkel Cofinimmo actief is met de verhuur van één gebouw voor assistentiewoningen.
269. Er bestaan verschillende alternatieven voor de partijen. Zo vormt CPI, die zich traditioneel richt op de verhuur van onroerend goed voor assistentiewoningen, een alternatief. Het geschatte marktaandeel van CPI blijft echter lager dan dat van de partijen, omdat CPI voornamelijk samenwerkt met publieke en *non-profit* zorgoperatoren.³³⁵ Behalve CPI is tijdens het marktonderzoek geen andere belangrijke speler naar voren gekomen. De auditeur is dan ook van mening dat de markt versnipperd is over verschillende entiteiten.
270. Voor de volledigheid werden delta HHI's berekend. HHI's vóór en na de transactie zijn daarentegen niet berekend vanwege beperkte data.³³⁶ De resultaten tonen aan dat de delta HHI's altijd tussen 140 en 216 liggen, ongeacht de gekozen geografische perimeter (België, Vlaanderen en Wallonië) en ongeacht de maatstaf die voor de marktaandelen wordt gebruikt.
271. Gezien de lage marktaandelen van de partijen en CPI, de waarschijnlijk hoge mate van fragmentatie in de markt en de verkregen delta HHI's, is de auditeur van mening dat de concentratieniveaus hoogstwaarschijnlijk vallen binnen de veilige haven gehanteerd door de Europese Commissie.³³⁷
272. Ten slotte merkt de auditeur op dat geen van de deelnemers aan het marktonderzoek mededingingsbezwaren heeft geuit met betrekking tot de activiteiten van de partijen op het gebied van de verhuur van onroerend goed voor assistentiewoningen.

IX.2.2.c Conclusie van de auditeur

273. Gezien bovenstaande elementen concludeert de auditeur dat voor wat betreft de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen het gecombineerde marktaandeel minder dan 25% bedraagt en dus niet horizontaal betrokken is bij voorgenomen transactie.³³⁸

IX.2.2.d Beoordeling en conclusie van het Mededingingscollege

274. Het Mededingingscollege onderschrijft de conclusie van de auditeur dat gezien de beperkte gecombineerde marktaandelen op zowel nationaal als gewestelijk niveau,³³⁹ de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen geen horizontaal betrokken markt is bij voorgenomen transactie.

³³⁵ Op basis van de informatie die CPI heeft verstrekt, schat de auditeur dat minder dan 15% van de sites die als assistentiewoningen worden gebruikt, wordt verhuurd aan commerciële zorgoperatoren.

³³⁶ Zoals vermeld in paragraaf 237 heeft ontbrekende of onvolledige informatie over zeer kleine ondernemingen geen wezenlijke invloed op de HHI's, aangezien deze ondernemingen per definitie geen significante invloed hebben op de HHI's. In de huidige context vertegenwoordigen andere spelers echter samen ongeveer 75% van de markt, wat betekent dat elke veronderstelling over het aantal en de spreiding van concurrenten een wezenlijke invloed kan hebben op de HHI's.

³³⁷ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, randnr. 19-21.

³³⁸ Zie KB 30 augustus 2013 betreffende het aanmelden van concentraties, BS 9 september 2013, 63298, bijlage formulier C/C.

³³⁹ Zie randnummer 263-266.

IX.3 Conclusie van de auditeur met betrekking tot de betrokken markten

275. Gezien alle hierboven uiteengezette elementen wordt de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra geacht horizontaal betrokken te zijn bij de voorgenomen concentratie, zowel op nationaal als gewestelijk niveau. De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen wordt daarentegen niet geacht horizontaal te zijn betrokken bij de voorgenomen transactie.³⁴⁰
276. Aangezien Cofinimmo ook actief is in de verhuur van kantoren en met name eigenaar is van het hoofdkantoor van Aedifica in Brussel, kunnen er ook verticale effecten optreden als gevolg van de voorgenomen transactie.
277. Ten slotte, gezien de nauwe band tussen de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra en de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen,³⁴¹ is de auditeur van mening dat ook de conglomerale effecten van de voorgenomen transactie moeten worden onderzocht.

IX.4 Conclusie van het Mededingingscollege met betrekking tot de betrokken markten

278. Het Mededingingscollege onderschrijft de conclusie van de auditeur met betrekking tot de betrokken markten, meer bepaald (i) dat de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra een horizontaal betrokken markt is bij de voorgenomen concentratie, zowel op nationaal als gewestelijk niveau en (ii) dat de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen geen horizontaal betrokken markt is gezien de beperkte gecombineerde marktaandeelen op zowel nationaal als gewestelijk niveau.

X. Concurrentiële analyse

X.1 Inleiding

X.1.1 Algemeen

279. Volgens artikel IV.9 §4 WER dienen concentraties die tot gevolg hebben dat een daadwerkelijke mededinging op de Belgische markt of een wezenlijk deel daarvan op een significante wijze wordt belemmerd, onder andere door het in het leven roepen of versterken van een machtspositie, ontoelaatbaar te worden verklaard.

³⁴⁰ Voor de volledigheid merkt de auditeur op dat zowel Aedifica als Cofinimmo ook vastgoed verhuren voor andere zorgdoeleinden in België (volwassenen met een lichte tot matige verstandelijke beperking, vluchtelingen, etc.). Elke partij heeft één gebouw van dit type. De auditeur is dan ook van mening dat (i) de overlap tussen de partijen voor deze activiteiten zeer beperkt is; en (ii) een hypothetische markt voor de verhuur van vastgoed voor andere zorgdoeleinden niet wordt beïnvloed door de voorgenomen transactie.

³⁴¹ Zoals vermeld in hoofdstuk VI, beschikken de partijen over een zeer beperkt aantal sites die uitsluitend bestemd zijn voor assistentiewoningen (5 van de 42 voor Aedifica en 1 van de 21 voor Cofinimmo). Het grootste deel van het vastgoed van de partijen voor assistentiewoningen is ofwel geïntegreerd in het vastgoed voor woonzorgcentra (hetzelfde gebouw) ofwel aangrenzend daaraan (verschillende gebouwen op dezelfde locatie).

280. Bij deze beslissing dient het Mededingingscollege volgens artikel IV.9 §2 WER rekening te houden met:

- a. de noodzaak een daadwerkelijke mededinging op de nationale markt te handhaven en te ontwikkelen in het licht van met name de structuur van alle betrokken markten en van de bestaande of potentiële mededinging van op of buiten het Belgische grondgebied gevestigde ondernemingen;
- b. de positie op de markt van de betrokken ondernemingen, hun economische en financiële macht, de keuzemogelijkheden van leveranciers en afnemers, hun toegang tot voorzieningsbronnen en afzetmarkten, het bestaan van juridische of feitelijke hinderpalen voor de toegang tot de markt, de ontwikkeling van vraag naar en aanbod van de betrokken producten en diensten, de belangen van de tussen- en eindverbruikers, alsmede de ontwikkeling van de technische en economische vooruitgang, voor zover deze in het voordeel van de consument is en geen belemmering vormt voor de mededinging.

281. In de volgende paragrafen worden alleen de horizontale effecten, die als gevolg van de voorgenomen transactie kunnen ontstaan, in detail besproken. Mogelijke verticale en conglomerate effecten die voortvloeien uit de voorgenomen transactie worden om de volgende redenen niet verder besproken:

- a. De activiteiten van Cofinimmo betreffende de verhuur van kantoren zijn beperkt, en bovendien huurt Aedifica slechts een enkel kantoor van Cofinimmo in België. Als gevolg geeft de voorgestelde transactie geen aanleiding tot problemen in verband met bronafscherming, klantafscherming of uitwisseling van commercieel gevoelige informatie die de daadwerkelijke mededinging op de relevante markten aanzienlijk zou kunnen belemmeren.³⁴²
- b. Hoewel sites die worden uitgebaat als woonzorgcentra en sites die worden uitgebaat als assistentiewoningen vaak naast elkaar liggen en daarom als complementair kunnen worden beschouwd, geeft de voorgenomen transactie geen aanleiding tot bezorgdheid over conglomerate effecten met betrekking tot bundeling, koppelverkoop of uitwisseling van commercieel gevoelige informatie,³⁴³ aangezien (i) de partijen voornamelijk gespecialiseerd zijn in vastgoed voor woonzorgcentra en er zijn geen aanwijzingen dat dit in de toekomst zou veranderen (onafhankelijk van de voorgenomen transactie); (ii) de vergunningen die aan zorgoperatoren worden verleend en de regelgeving voor de uitbating van woonzorgcentra en assistentiewoningen verschillen; (iii) niet alle zorgoperatoren zijn noodzakelijkerwijs actief in zowel woonzorgcentra als assistentiewoningen;³⁴⁴ en (iv) geen van de tijdens het marktonderzoek ondervraagde deelnemers heeft zijn bezorgdheid geuit over de prikkel en de

³⁴² Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van niet-horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 18 oktober 2008, afl. 265, 7, randnr. 31-78. Zie ook paragraaf 49.

³⁴³ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van niet-horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 18 oktober 2008, afl. 265, 7, randnr. 91-118.

³⁴⁴ Het lijkt erop dat zorgoperatoren zich meestal specialiseren in één van beide activiteiten. Armonea bijvoorbeeld, dat meer dan 70 woonzorgcentra in België uitbaat en daarmee de op één na grootste onderneming in die sector is, baat minder dan 10 sites uit als assistentiewoningen in België. Emeis baat meer dan 50 woonzorgcentra uit en minder dan 20 sites voor assistentiewoningen. Andere bedrijven zijn daarentegen volledig gespecialiseerd in de uitbating van sites die worden gebruikt als assistentiewoningen, zoals Senior Homes en Domitys. Zie onder andere <https://armonea.be/fr/habiter/residences-services/>, <https://www.seniorieweb.be/emeis>, <https://seniorhomes.be/fr/> en <https://www.domitys.be/groupe-domitys>.

mogelijkheid van de partijen om hun sterke positie op het gebied van de verhuur van vastgoed voor woonzorgcentra aan te wenden om marktaandeel te verwerven op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen.

X.1.2 Concurrentieparameters op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra

282. Om het effect van de voorgenomen transactie op de daadwerkelijke mededinging op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra te beoordelen, herinnert het auditoraat eraan dat er verschillende momenten zijn waarop nieuwe contracten tussen vastgoedinvesteerders (eigenaren) en zorgoperatoren (huurders) kunnen worden gesloten, bijvoorbeeld:

- a. aan het einde of tegen het einde van een bestaande overeenkomst, wanneer eigenaren en huurders mogelijk in onderhandeling treden over de verlenging van de overeenkomst;
- b. de realisatie van greenfield- en brownfieldprojecten, wanneer zorgoperatoren een nieuwe site willen uitbaten of een bestaande site willen renoveren en/of uitbreiden;
- c. in het geval van sale-and-leasebackovereenkomsten, waarbij de eigendom van het terrein/het pand wordt verkocht aan de vastgoedinvesteerder en de huurder het terrein/het pand aansluitend direct van deze investeerder huurt;
- d. wanneer de zorgoperator verhuist van een bestaande site naar een andere site, bijvoorbeeld vanwege veroudering of ontoereikendheid van de vorige locatie;
- e. wanneer de eigenaar van een bestaande site die door een zorgoperator wordt uitgebaat, verandert. Dit kan voorkomen in navolging van transacties tussen vastgoedinvesteerders.

283. Verder kan opgemerkt worden dat (i) lopende contracten tussen partijen en zorgoperatoren ten vroegste in [VERTROUWELIJK] aflopen en dat [60-70]% van de lopende contracten in [VERTROUWELIJK] of later aflopen,³⁴⁵ (ii) de meeste sites van de partijen die momenteel worden verhuurd en uitgebaat als woonzorgcentra, verworven zijn via sale-and-leasebacktransacties;³⁴⁶ (iii) sale-and-leasebacktransacties verwacht worden in de toekomst toe te nemen³⁴⁷ net zoals

³⁴⁵ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, Bijlage 1 en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, MEDE cc 25 0016 – Cofinimmo VOI 2 – Antwoord – Bijlage 1 - vertrouwelijk. De auditeur herinnert eraan dat het tijdens een contract niet mogelijk is voor de partijen om de huur te verhogen, behalve door indexering, die gebeurt op basis van de gezondheidsindex of op basis van de consumentenprijsindex; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, vraag 6d.

³⁴⁶ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, Bijlage 1 en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, MEDE cc 25 0016 – Cofinimmo VOI 2 – Antwoord – Bijlage 1 - vertrouwelijk.

³⁴⁷ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4 Aedifica, randnr. 8, 11, 14; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4, Bijlage 3 JLL, pg. 1; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4, Bijlage 2 Cushman & Wakefield, pg. 5-6, 9; en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4, Bijlage 1 CBRE, pg. 15; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 10, voor informatie met betrekking tot Korian.

andere soorten transacties, waaronder renovaties en nieuwe projecten, mogelijk ook de komende jaren zullen toenemen;³⁴⁸ en (iv) zorgoperatoren zelden van locatie veranderen.³⁴⁹

284. In sommige van deze scenario's vindt effectief concurrentie tussen vastgoedinvesteerders plaats. De auditeur stelt vast dat de partijen en hun concurrenten vooral concurreren op twee belangrijke parameters, namelijk prijs en kwaliteit.

285. Wat betreft de prijs gaat het zowel om de maandelijkse huurprijs als de aankoopprijs van de sites. Bijvoorbeeld bij sale-and-leasebackovereenkomsten houdt een zorgoperator niet alleen rekening met de maandelijkse huurprijs die hij na de verkoop aan de vastgoedinvesteerder zou moeten betalen, maar ook met de waarde van de site waartegen hij het gebouw aan die investeerder zou verkopen. Deze informatie wordt doorgaans samengevat in het zogenaamde rendement van de transactie, ook wel de *yield* genoemd, en wordt gedefinieerd als de verhouding tussen de jaarlijkse huur die de zorgoperator aan de vastgoedinvesteerder betaalt en de waarde waarvoor het gebouw door de vastgoedinvesteerder is aangekocht. In dergelijke gevallen zal een zorgoperator doorgaans (rechtstreeks of onrechtstreeks, bijvoorbeeld via makelaars) vastgoedinvesteerders benaderen met een huurprijs die hij maandelijks bereid is te betalen.³⁵⁰ Vastgoedinvesteerders beoordelen dan op basis van de door de zorgoperator verstrekte informatie (bijvoorbeeld financiële overzichten uit het verleden, historische en verwachte bezettingsgraden en toekomstige bedrijfsplannen) of dit huurniveau op lange termijn houdbaar is, bij wijze van *stresstest*.³⁵¹ Na bestudering van deze documenten en het uitvoeren van een vergelijkende analyse, beslissen vastgoedinvesteerders vervolgens of zij al dan niet een bod uitbrengen aan de zorgoperator. Dit bod zou afhankelijk zijn van een bepaalde *yield* die de vastgoedinvesteerders zouden willen behalen op basis van hun kapitaalkosten, het risiconiveau, de locatie, de leeftijd en de kwaliteit van de site, de zorgoperator in kwestie, eerdere vergelijkbare transacties, etc.³⁵² Er kunnen ook situaties zijn waarin een zorgoperator een specifieke aankoopwaarde voor het gebouw voorstelt en vervolgens de rendementsvoorstellen van vastgoedinvesteerders onderzoekt. In dat geval geldt: hoe lager de *yield*, hoe lager de maandelijkse huur zal zijn.³⁵³ Het hele proces, van de eerste contacten tot het sluiten van een contract, duurt over het algemeen drie tot zes maanden vanwege mogelijke onderhandelingen, *due diligence*, etc.³⁵⁴

286. Een soortgelijke redenering geldt voor nieuwe projecten, zowel wanneer het nieuwe project eerst wordt ontwikkeld en pas daarna aan de vastgoedonderneming wordt aangeboden, als

³⁴⁸ Het punt dat door de partijen naar voren wordt gebracht, is dat de markt recentelijk een tijdelijke vertraging heeft doorgemaakt als gevolg van macro-economische factoren, maar dat er in het kader van de vergrijzing extra capaciteit nodig zal zijn en dat renovaties bijgevolg zullen versnellen. Zie onder meer Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250624 Antwoord VOI 3 Aedifica, vraag 3.b) i); en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4 Aedifica, randnr. 5 en 6. Deze kwesties worden uitgebreid besproken in deel X.3 *infra*.

³⁴⁹ Zie ook deel X.2.1.b.iii.3 *infra*.

³⁵⁰ Zie onder meer Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, vragen 6a en 6b en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, vraag 6b. Deze benaderingen kunnen plaatsvinden door rechtstreeks contact op te nemen met een klein aantal vastgoedinvesteerders of door indirect contact op te nemen met vastgoedinvesteerders via makelaars.

³⁵¹ De duurzaamheid van de huurprijs wordt over het algemeen gebaseerd op de winst vóór rente, belastingen, afschrijvingen, amortisatie en huur (hierna "EBITDAR" voor "*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization, and Rent*") van de zorgoperator. [VERTROUWELIJK].

³⁵² Zie onder meer Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, vragen 3, 6c, 7a, en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, vragen 6b en 6c.

³⁵³ Zie onder andere Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, vraag 6b.

³⁵⁴ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, vraag 6c.

wanneer het nieuwe project wordt uitgevoerd in nauwe samenwerking tussen de zorgoperator, de projectontwikkelaar en de vastgoedinvesteerder.³⁵⁵

287. Er zijn diverse aanwijzingen dat de partijen en hun concurrenten op prijs concurreren. Zo blijkt uit het onderzoek dat Aedifica snel is gegroeid door agressief te zijn in haar biedingen aan zorgoperatoren. In een artikel in De Tijd van juli 2025 wordt het volgende uiteengezet:³⁵⁶

“Door zijn voortrekkersrol ontpopte Aedifica zich als Europese referentie in zorgvastgoed. De twee Belgische beursgenoteerde concurrenten Cofinimmo en Care Property Invest waren steevast op achtereenvolgens aangewezen en moesten hogere prijzen bieden om marktaandeel te winnen.”

288. Volgens de partijen is de prijs een *“allesbepalende factor. Indien bijvoorbeeld de yield bij een bepaalde speler 5.40% en bij Aedifica 6% bedraagt, zullen operatoren voor de financieel meest interessante optie gaan.”*³⁵⁷ Het bestaan van prijsconcurrentie werd ook bevestigd tijdens het marktonderzoek, zowel door concurrenten³⁵⁸ als zorgoperatoren.³⁵⁹

289. De partijen en hun concurrenten concurreren niet alleen op prijs, maar ook op kwaliteit. Kwaliteit kan in dit geval worden geïnterpreteerd als de voorwaarden en flexibiliteit van de contracten en diensten die door vastgoedinvesteerders worden aangeboden.³⁶⁰ Dit heeft betrekking op de looptijd van de contracten,³⁶¹ de voorwaarden en verplichtingen van de zorgoperatoren die aan deze contracten zijn verbonden (de mogelijkheid om te kiezen voor double-net-contracten versus triple net contracten,³⁶² de medefinanciering van energiebesparende investeringen,³⁶³ etc.), de ruimte voor heronderhandelingen in geval van onvoorziene omstandigheden, de invoering van een *“ingroei-huur”* (*“step rent”*) aan het begin van een nieuw project om de lage bezettingsgraad in de opstartfase van een nieuw woonzorgcentrum te compenseren, of op dezelfde manier een

³⁵⁵ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 16, pg. 8.

³⁵⁶ Zie <https://www.tijd.be/ondernemen/vastgoed/stefaan-gielens-het-jeugdige-enigma-van-de-rusthuisreus-aedifica/10615255.html>.

³⁵⁷ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4 Aedifica, randnr. 31.

³⁵⁸ Zie onder meer Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 4. Care Property Invest, 20250730 4. Ondertekende versie PV.

³⁵⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 7. Résidence Bois de la Pierre, 20251003 Ontvangst getekende PV. Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 7. Résidence Bois de la Pierre, 20251003 Ontvangst getekende PV voor een concreet voorbeeld waarin wordt uitgelegd dat zowel Aedifica als Cofinimmo in 2010 hebben geconcurrereerd voor de aankoop van Résidence Bois de la Pierre, en dat Aedifica uiteindelijk werd gekozen op basis van haar hogere bod. Andere voorbeelden zijn onder meer Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250730 Mailverkeer ondertekend proces-verbaal.

³⁶⁰ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

³⁶¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonia (Colisee), 20250801 3. Ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

³⁶² In het specifieke geval van triple net contracten merkt de auditeur op dat deze in België veel voorkomen. Double-net-contracten komen in andere landen relatief vaker voor dan in België. Hoewel deze verschillen mogelijk alleen te wijten zijn aan verschillen in de voorkeuren van zorgoperatoren, verduidelijkt de auditeur dat de huidige beoordeling alleen tot doel heeft te analyseren of (i) ten minste sommige zorgoperatoren de mogelijkheid zouden willen hebben om te kiezen tussen double net- en triple net contracten; en (ii) de voorgenomen transactie hierop in de toekomst waarschijnlijk een impact zal hebben, in vergelijking met een toekomstige hypothetische situatie waarin de voorgenomen transactie niet plaatsvindt.

³⁶³ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 21, pg. 17; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV, Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal, Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 7. Résidence Bois de la Pierre, 20251003 Ontvangst getekende PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 9. Calidus - WZC De Foyer, 20250915 Ontvangst finale ondertekende versie PV. Zie ook deel X.4 *infra*.

lagere initiële huur voorzien om de aanzienlijke kosten van investeringen die de waarde van het gebouw doen stijgen, te compenseren, etc.³⁶⁴

290. Kwaliteit hangt nauw samen met de expertise en ervaring van vastgoedinvesteerders. Uit het marktonderzoek blijkt dat zorgoperatoren veel belang hechten aan deze eigenschap. Dergelijke expertise kan voor zorgoperatoren bijzonder waardevol zijn bij bijvoorbeeld greenfield-investeringen. In dergelijke gevallen kan kennis van het regelgevend kader dat van toepassing is op de zorgsector in de verschillende bevoegde regio's een belangrijke rol spelen, gezien de technische vereisten en verplichtingen die gelden voor woonzorgcentra. Emeis verklaart bijvoorbeeld dat *"il est plus aisé de travailler avec des acteurs expérimentés et spécialisés que de travailler avec des agents financiers peu expérimentés dans le secteur de la santé et de ce fait moins enclin à connaître les réglementations en vigueur (e.g., la taille des portes, des couloirs, des chambres, le flot d'air). Ce facteur est crucial compte tenu de la forte réglementation en vigueur."*³⁶⁵ Emeis vermeldt ook het belang van *"une compréhension fine des besoins et contraintes du secteur"*,³⁶⁶ begeleiding van vastgoedinvesteerders bij *"la mise aux normes des bâtiments, le cofinancement de certains aménagements, l'adaptation des structures aux exigences réglementaires, etc."*,³⁶⁷ en de rol van *"une offre différenciée et pleinement alignée avec les enjeux du secteur"*.³⁶⁸ De aanmeldende partij zet verder uiteen dat zij *"beschikt over een zeer stabiel managementteam met jarenlange ervaring dat de sector kent (de CEO is sinds 2005 actief en de Chief Investment Officer sinds 2007)"*³⁶⁹ en dat *"wanneer spelers hetzelfde rendement zouden toepassen [...], een uitbater zou kiezen voor de meer ervaren partij."*³⁷⁰

291. Expertise kan ook waardevol zijn in het kader van sale-and-leasebackovereenkomsten. De partijen beschikken over ruime ervaring en hebben geleidelijk aan kennis opgedaan op het gebied van de waardering van zorgvastgoed - een specifieke kennis die niet alleen zorguitbaters, maar ook de vastgoedinvesteerders zelf ten goede komt, aangezien zij beter op de hoogte zijn van potentiële transacties en hun biedingen beter kunnen verfijnen. Onder andere Résidence de la Houssière zegt dat *"qu'en cas de nouvelle cession [...] [elle] envisagerait prioritairement de faire appel à ces trois acteurs [met name Aedifica, Cofinimmo en Care Property Invest], compte tenu de leurs compétences en matière de valorisation immobilière."*³⁷¹

³⁶⁴ Zie onder meer Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, vraag 6b en Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal. Eénzelfde *yield* kan overeenkomen met verschillende combinaties van maandelijkse huurprijzen en aankoopwaardes van een gebouw, waarvan er één de voorkeur kan genieten van de zorgoperator.

³⁶⁵ Vrije vertaling: *"Het is gemakkelijker om met ervaren en gespecialiseerde zorgvastgoedinvesteerders te werken dan met investeerders die weinig ervaring hebben in de zorgsector en daardoor minder geneigd zijn om de geldende regelgeving te kennen (bijvoorbeeld de afmetingen van deuren, gangen, kamers, luchtstroom). Deze factor is cruciaal gezien de strenge regelgeving die van kracht is."* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal, randnr. 17.

³⁶⁶ Vrije vertaling: *"een goed begrip van de behoeften en beperkingen van de sector"* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal, randnr. 14.

³⁶⁷ Vrije vertaling: *"het aanpassen van gebouwen aan de normen, het mede-financieren van bepaalde aanpassingen, het aanpassen van structuren aan de wettelijke vereisten, etc."*. Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal, randnr. 14.

³⁶⁸ Vrije vertaling: *"een gedifferentieerd aanbod dat volledig is afgestemd op de uitdagingen van de sector."* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal, randnr. 14.

³⁶⁹ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4 Aedifica, randnr. 15.

³⁷⁰ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4 Aedifica, randnr. 32.

³⁷¹ Vrije vertaling: *"dat [zij] in geval van een nieuwe verkoop [...] in de eerste plaats zou overwegen om een beroep te doen op deze drie spelers [met name Aedifica, Cofinimmo en Care Property Invest], gezien hun expertise op het gebied van"*

X.2 Horizontale effecten

292. Volgens de Richtsnoeren van de Europese Commissie³⁷² zijn er twee belangrijke manieren waarop horizontale concentraties de daadwerkelijke mededinging op significante wijze kunnen belemmeren, met name door het in het leven roepen of versterken van een machtspositie:

- c. doordat zij belangrijke concurrentiedruk op één of meer ondernemingen wegnemen, hetgeen vervolgens zou leiden tot een grotere marktmacht, zonder dat daarvoor coördinatie van marktgedrag nodig is (hierna “unilaterale effecten” of “niet-gecoördineerde effecten”);
- d. doordat zij de aard van de mededinging zodanig veranderen dat ondernemingen die voorheen hun gedragingen op de markt niet coördineerden, nu in significante mate sterker geneigd zijn hun marktgedrag te coördineren en de prijzen te verhogen of de daadwerkelijke mededinging op andere wijze te belemmeren. Een concentratie kan coördinatie ook eenvoudiger, stabiel en doeltreffender maken voor ondernemingen die al voor de overname coördineerden (hierna “gecoördineerde effecten”).

293. Hierna zal worden onderzocht of door de transactie de daadwerkelijke mededinging wordt belemmerd door ofwel unilaterale effecten ofwel gecoördineerde effecten ofwel door beide.

294. In het kader van unilaterale effecten rijst de vraag of het wegvallen van de concurrentiedruk tussen de partijen een aanzienlijke invloed zal hebben op de prijzen en de kwaliteit die worden aangeboden aan commerciële zorgoperatoren die woonzorgcentra uitbaten.

295. In het kader van gecoördineerde effecten is de vraag of de voorgenomen transactie het risico van stilzwijgende collusie tussen de partijen en hun concurrenten waarschijnlijk zal vergroten en daardoor een aanzienlijke invloed zal hebben op de daadwerkelijke mededinging op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra.

296. Belangrijk is dat de effecten van de voorgenomen transactie worden beoordeeld aan de hand van een contrafeitelijke en hypothetische situatie waarin de voorgenomen transactie niet zou plaatsvinden. De concurrentievoorwaarden op het moment van de concentratie vormen doorgaans het uitgangspunt bij de beoordeling van de effecten van de concentratie. In bepaalde omstandigheden kan het auditoraat rekening houden met toekomstige veranderingen of ontwikkelingen in de markt die redelijkerwijs te voorspellen zijn. Zij kan daarbij met name de waarschijnlijke toetreding of uittreding van ondernemingen in overweging nemen, indien de concentratie niet zou plaatsvinden, bij het bepalen van wat het relevante vergelijkingspunt vormt.³⁷³

X.2.1 Unilaterale effecten

X.2.1.a Inleiding

297. Een horizontale concentratie kan unilaterale effecten of niet-gecoördineerde effecten veroorzaken wanneer zij de fusieonderneming in staat stelt om marktmacht op te bouwen of te

vastgoedwaardering.” Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250730 Mailverkeer ondertekend proces-verbaal, randnr. 16.

³⁷² Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 22.

³⁷³ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 9.

versterken. De Europese Commissie definieert marktmacht in de Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale concentraties als: “de mogelijkheid voor een of meer ondernemingen om op winstvergrotenende wijze de prijzen te verhogen, de productie te verlagen, de keuze aan producten of diensten te verkleinen, de kwaliteit van producten of diensten te verlagen, innovatie af te remmen of op andere wijze de krachtlijnen van de concurrentie te beïnvloeden.”³⁷⁴ Het gevolg van het ontstaan dan wel versterken van een dominante positie, resulteert in een onderneming die zich in belangrijke mate onafhankelijk kan gedragen ondanks enige concurrentiedruk.

298. De waarschijnlijkheid en omvang van unilaterale effecten hangt af van de marktmacht van de gecombineerde entiteit, het belang van de overblijvende concurrentie en de algehele concurrentiedynamiek op de relevante markt(en) na de transactie.

299. Vermits de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen niet betrokken is, worden de horizontale unilaterale effecten op deze markt in wat volgt niet verder onderzocht.

X.2.1.b Analyse van de unilaterale effecten op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra

X.2.1.b.i Inleiding

300. De activiteiten van de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra overlappen in België en aldus ook in de drie gewesten. Bovendien bedraagt het huidige gecombineerde marktaandeel van de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra meer dan 25% in België en in elk van de drie gewesten. Daarom wordt deze markt beschouwd als een betrokken markt door de voorgenomen transactie.

301. Vóór de voorgenomen transactie zijn de partijen vergelijkbaar in omvang en vertegenwoordigen zij de twee grootste spelers. De kloof met hun concurrenten is aanzienlijk. Deze vaststellingen worden niet alleen ondersteund door de kwantitatieve analyse van het auditoraat, maar ook door de kwalitatieve informatie die tijdens het marktonderzoek is verzameld bij concurrenten, zorgoperatoren en andere belanghebbenden.

302. In dit hoofdstuk wordt beoordeeld of de voorgenomen transactie waarschijnlijk zal leiden tot prijsstijgingen en/of kwaliteitsverlies op de markt als gevolg van het wegvallen van de concurrentiedruk tussen de partijen. Het referentiepunt komt overeen met een contrafeitelijk en hypothetische situatie waarin de voorgenomen transactie niet zou plaatsvinden en waarin zowel Aedifica als Cofinimmo actief zouden blijven op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra.³⁷⁵

X.2.1.b.ii Standpunt van de aanmeldende partij

303. De aanmeldende partij stelt dat de voorgestelde concentratie niet zal leiden tot hogere huurprijzen voor zorgoperatoren. Volgens haar zijn de financiële problemen van zorginstellingen niet het gevolg van hoge huurprijzen, maar gelinkt aan macro-economische omstandigheden, bijvoorbeeld een stijging van de huurprijzen als gevolg van de COVID-pandemie wat leidde tot

³⁷⁴ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 8.

³⁷⁵ Er werden tijdens het onderzoek geen elementen gevonden die op het tegendeel wijzen.

stijgende personeels- en energiekosten, inflatie en tekorten aan zorgpersoneel. Omdat operatoren vaste kosten hebben die nauwelijks kunnen worden verminderd, wordt de verhuurder vaak als eerste aangesproken bij financiële problemen.³⁷⁶ De eigenlijke druk op de marges van zorgoperatoren komt volgens de aanmeldende partij voort uit ontoereikende subsidiëring door de overheid. Ook strengere wettelijke normen maken de exploitatie duurder.³⁷⁷

304. Daarnaast geeft de aanmeldende partij aan dat bestaande huurovereenkomsten een lange duurtijd hebben en contractueel vastliggen, waardoor huurprijzen niet kunnen worden aangepast met uitzondering van indexatie. Het merendeel van de huidige contracten loopt af tussen 2040 en 2050.³⁷⁸ Voor nieuwe huurovereenkomsten geldt volgens de aanmeldende partij dat er nog steeds alternatieven bestaan.³⁷⁹

305. Volgens de aanmeldende partij vormt de huurbetalingscapaciteit van de zorgoperator een harde bovengrens voor huurprijzen. [VERTROUWELIJK].³⁸⁰ Zorgoperatoren kunnen hogere huurprijzen niet doorrekenen aan bewoners, omdat de dagprijs gereguleerd is en alleen met goedkeuring van de minister mag stijgen. Ook concurrentie tussen woonzorgcentra werkt disciplinerend: een te hoge dagprijs leidt tot een lagere instroom, wat exploitanten absoluut willen vermijden.³⁸¹ De aanmeldende partij haalt verder een door Probis uitgevoerde studie aan die volgens haar bevestigt dat zowel regulering als marktwerking de dagprijzen, en dus de huurcapaciteit, strak begrenzen. Zelfs in een geconsolideerde markt kunnen investeerders geen hogere huur afdwingen dan wat exploitatie en concurrentiedruk toelaten.³⁸² De aanmeldende partij merkt ook op dat Aedifica en Cofinimmo geregeld niet in transacties stappen wanneer zij oordelen dat de gevraagde huurprijs voor een zorgoperator onhaalbaar is.³⁸³

306. Heronderhandelingen zijn volgens de aanmeldende partij zeldzaam omdat contracten in deze sector langlopend zijn en na ondertekening enkel nog indexatie mogelijk is volgens de gezondheidsindex.³⁸⁴ Wanneer heronderhandelingen wél plaatsvinden, is dat meestal op initiatief van de zorgoperator zelf, bijvoorbeeld wanneer bijkomende investeringen nodig zijn of wanneer hun financiële situatie onder druk staat.³⁸⁵

307. De aanmeldende partij stelt dat de bezorgdheid dat de voorgenomen transactie de zorgkwaliteit zou beïnvloeden door hogere huurprijzen ongegrond is omwille van de argumenten besproken in de vorige paragrafen³⁸⁶ en dat er zelfs voordelen zijn in de vorm van betere tarieven die verder worden besproken in deel X.5.1. Verder geeft de aanmeldende partij aan dat zij zowel vóór als na de transactie enkel vastgoed ter beschikking stelt en verder geen rol speelt in de zorgverlening. Door het GVV-statuut mag Aedifica bovendien geen financiële ondersteuning bieden aan zorgoperatoren via leningen of borgstellingen, terwijl niet-GVV-concurrenten dat wel kunnen.³⁸⁷ De zorgkwaliteit is en blijft volledig de verantwoordelijkheid van de zorgoperator die instaat voor

³⁷⁶ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 143, pg. 120.

³⁷⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 144, pg. 120-121.

³⁷⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 145, pg. 122.

³⁷⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 147, pg. 122.

³⁸⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 148, pg. 122-123.

³⁸¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 149, pg. 123-124.

³⁸² Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 150, pg. 124-125.

³⁸³ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 151, pg. 125-126.

³⁸⁴ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 152, pg. 126.

³⁸⁵ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 153, pg. 126-127.

³⁸⁶ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 156-157, pg. 129-130.

³⁸⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 158, pg. 130.

het personeelsbeleid, zorgprocessen, bewonersbetrokkenheid en kwaliteitsnormen. Het GVV-statuut verhindert expliciet dat Aedifica of Cofinimmo zelf zorgactiviteiten zouden uitbaten of in hun groep zouden opnemen, zodat er geen enkele vorm van belangenvermenging kan ontstaan. Schaalvergroting bij investeerders heeft daarom geen invloed op de schaal of werking van het zorgteam. Dit wordt volgens de aanmeldende partij bevestigd door Probis, die stelt dat zorgkwaliteit niet afhangt van wie het vastgoed bezit, maar van factoren zoals leiderschap, personeelsbeleid, opleiding, betrokkenheid en kwaliteitscultuur. Er zijn volgens de studie zowel goede als minder goede voorzieningen en de eigendomsstructuur is daarbij niet bepalend.³⁸⁸ De aanmeldende partij onderschrijft de algemene conclusie van Probis die stelt dat schaalvergroting aan de kant van investeerders niets verandert aan de schaal, organisatie of kwaliteit van de zorgverlening zelf. Zorg blijft lokaal georganiseerd, mensgericht en onder toezicht van de overheid, en de kwaliteit wordt bepaald door wie de zorg organiseert, niet door wie het vastgoed financiert.³⁸⁹

X.2.1.b.iii Beoordeling en conclusie van de auditeur

308. Verschillende factoren kunnen het risico op unilaterale effecten na een concentratie vergroten. Deze factoren omvatten de marktaandelen van de partijen, de mate van concurrentie tussen de partijen en de mogelijkheden voor afnemers om van leverancier te veranderen. Niet al deze factoren hoeven aanwezig te zijn om te kunnen stellen dat dergelijke effecten waarschijnlijk zijn. Evenmin mag deze lijst als volledig worden beschouwd.³⁹⁰

309. In dit hoofdstuk worden de redenen toegelicht waarom de voorgenomen transactie de daadwerkelijke mededinging op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra significant kan belemmeren, als gevolg van het wegvallen van de concurrentiedruk tussen de partijen. De hieronder aangehaalde punten zijn nauw met elkaar verbonden en dienen gezamenlijk geanalyseerd te worden, rekening houdend met de specifieke kenmerken van de voorgenomen transactie.

X.2.1.b.iii.1 De partijen hebben hoge marktaandelen in de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra

310. In overeenstemming met de Richtsnoeren van de Europese Commissie voor de beoordeling van horizontale fusies zijn marktaandelen (en concentratieniveaus) doorgaans belangrijke factoren bij de beoordeling van de concurrentiële analyse. Marktaandelen (en concentratieniveaus) geven een eerste indicatie van de marktstructuur en van het concurrentiële belang van zowel de partijen als hun concurrenten. Hoe groter het marktaandeel, hoe groter de kans dat een onderneming marktmacht heeft; en hoe groter de toename van het marktaandeel als gevolg van de fusie, hoe groter de kans dat de fusie zal leiden tot een aanzienlijke toename van de marktmacht. Hoe groter de toename van de afzetbasis waarop na een prijsverhoging hogere marges kunnen worden behaald, hoe groter de kans dat de fuserende ondernemingen een dergelijke prijsverhoging

³⁸⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 159, pg. 130.

³⁸⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 160, pg. 131.

³⁹⁰ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 26-38.

winstgevend zullen vinden, ondanks de daarmee gepaard gaande vermindering van de productie.³⁹¹

311. Post-transactie zullen partijen een grote marktpositie hebben op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra. Zij hebben elk een nationaal marktaandeel van ongeveer [20-30]%. Dit komt neer op een gecombineerd nationaal marktaandeel van ongeveer [40-50]%. In Vlaanderen is dit nog meer uitgesproken en bedraagt het gecombineerde marktaandeel van de partijen bijna [50-60]%.
312. De partijen zijn met voorsprong de grootste spelers in de markt en de kloof tussen de partijen en de eerstvolgende concurrent is aanzienlijk. De eerstvolgende concurrent is CPI met een marktaandeel van ongeveer [0-10]% (afhankelijk van de relevante geografische afbakening). Het resterende deel van de markt wordt gevormd door Healthcare Activos, met een marktaandeel van ongeveer [0-10]% (afhankelijk van de relevante geografische markt), gevolgd door een breed scala aan andere marktdeelnemers, waaronder verzekeringsmaatschappijen, banken, pensioenfondsen etc., waarvan het marktaandeel minder dan [0-10]% bedraagt (ongeacht de relevante geografische markt). Zoals Korian, de grootste zorgoperator van woonzorgcentra actief in België, het stelt: *“na de fusie zou er een grote partij zijn en een paar kleinere spelers.”*³⁹² Deze resultaten zijn consistent, ongeacht of de marktaandelen worden berekend op basis van alle lopende contracten of op basis van de meest recente contracten afgesloten tussen 2019 en 2024.³⁹³
313. Deze bevindingen weerspiegelen zich ook in de concentratieniveaus en HHI's. Zoals reeds uiteengezet in deel IX.2.1, vormen zowel de HHI's als de delta-HHI's relevante indicatoren voor het bestaan van significante unilaterale effecten ten gevolge van de voorgenomen transactie.
314. De kwantitatieve analyse ligt volledig in lijn met de kwalitatieve elementen die door het auditoraat tijdens het onderzoek werden verzameld en geanalyseerd.
315. Ten eerste wordt in de interne documenten van de partijen gesproken over een “[VERTROUWELIJK]”³⁹⁴ die zou kunnen leiden tot een “[VERTROUWELIJK].”³⁹⁵ De voorgenomen transactie wordt ook gepresenteerd als een concentratie die zou leiden tot als de “[VERTROUWELIJK].”³⁹⁶
316. Ten tweede geeft de op één na grootste commerciële zorgoperator van woonzorgcentra in België en tevens één van de belangrijkste klanten van de partijen, namelijk Armonea, aan dat (i) de sterke marktpositie van Aedifica en Cofinimmo op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra hen in staat stelt invloed uit te oefenen op de *yields*, en (ii) dat dit vermogen aanzienlijk zou worden versterkt als gevolg van de voorgenomen transactie. Meer specifiek stelt Armonea dat:

³⁹¹ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, randnr. 14, 27.

³⁹² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

³⁹³ Zie deel IX.2.1 *supra*.

³⁹⁴ Vrije vertaling: “[VERTROUWELIJK]” Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.6.2, slide 16; deze uitdrukking wordt ook gebruikt in de presentatie aan de beleggers op 13 mei 2025, pagina 11, https://www.cofinimmo.com/media/215fxj4l/2025-05-13_investors-presentation_final.pdf.

³⁹⁵ [VERTROUWELIJK].

³⁹⁶ [VERTROUWELIJK].

“De regelgeving voorziet dat zij niets kunnen doen zonder externe schatters (Cushman & Wakefield, PWC...). Elke 3 maanden kijken de schatters naar wat de waarde is van het portfolio, naar wat de transacties zijn geweest gedurende de voorbije periode in de markt. Zij zullen daarvan uitgaande een inschatting maken van welke marktyield betaald moet worden voor dat type investering in die markt. De yield is een huurvergoeding in %. Aedifica en Cofinimmo hebben de laatste 15 jaar zoveel transacties gedaan dat hun aandeel van de transacties zo determinerend was op het totaal dat hun prijszetting verhoudingsgewijs doorwoog in de uiteindelijke beoordeling van de onafhankelijke schatters en aldus marktstandaard werd.”³⁹⁷

“Aedifica en Cofinimmo zijn dermate prominente marktleaders in België dat zij op vandaag elk apart reeds een cruciaal aandeel hebben in de bepaling van de markt yield igv huur (vnl. hun huidige onderlinge concurrentie waarborgt nog een zekere marktwerking) alsmede van de voornaamste erfpachtvoorwaarden (looptijd, capex³⁹⁸ tlv operator, ...) waartegen zorgvastgoed wordt verhandeld. [...] Wanneer Aedifica en Cofinimmo samengaan, blijft weinig concurrentie over voor de bepaling van een voldoende onafhankelijke markt yield in België, en zo van de prijs waartegen zorgvastgoed wordt verhandeld. [...] Cofinimmo en Aedifica gebruiken op vandaag hun dominante onderhandelingspositie om (huur)prijs (zij hebben een doorslaggevend aandeel bij de bepaling van markthuurl-/prijs door hun hoge aantal transacties) en andere erfpachtvoorwaarden door te drukken naar private rusthuisoperatoren zeker in België (niet enkel een probleem voor nieuw zorgvastgoed maar ook voor bestaand zorgvastgoed waarvan de erfpacht op einddatum komt en huurverlengingen onderhandeld moeten worden). Hun onderlinge concurrentie bood nog enige onderhandelingsruimte. Als ze samengaan valt deze laatste onderhandelingsruimte voor private operatoren weg.”³⁹⁹

317. Vastgoedmakelaars spelen een belangrijke rol in de werking van deze markt. Zij kunnen door zorgoperatoren aangesteld worden om de markt te verkennen en potentiële vastgoedinvesteerders te vinden (hetzij via aanbestedingen, hetzij via off-markettransacties), het due diligence-proces in goede banen te leiden, de contractonderhandelingen te coördineren, etc. Daarnaast kunnen makelaars ook door vastgoedinvesteerders worden aangesteld om de waarde van het gebouw of de gebouwen waarin zij geïnteresseerd zijn, te schatten alvorens een bod uit te brengen. Dit geldt met name voor GVV's zoals Aedifica, Cofinimmo en CPI, aangezien zij wettelijk verplicht zijn om de waarde van hun vastgoed regelmatig door onafhankelijke deskundigen te laten beoordelen.⁴⁰⁰ In dit geval bieden vastgoedmakelaars hulp bij de benchmarkoefening. Zij verzamelen en verstrekken informatie over vergelijkbare transacties die recent op de markt hebben plaatsgevonden.

318. Dit gegeven heeft twee belangrijke gevolgen in het kader van de onderhavige beoordeling. Ten eerste wordt de door vastgoedinvesteerders voorgestelde *yield* voor een specifieke transactie beïnvloed door de meest recente vergelijkbare transacties. Ten tweede kan, gelet op de omvang van de activiteiten van de partijen, in dit stadium van het onderzoek niet worden uitgesloten dat

³⁹⁷ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonea (Colisee), 20250801 3. Ondertekend proces-verbaal.

³⁹⁸ CAPEX staat voor “*capital expenditures*” (kapitaaluitgaven). Het zijn uitgaven aan duurzame bedrijfsmiddelen die een bedrijf inzet om te groeien, te onderhouden of uit te breiden.

³⁹⁹ Zie presentatie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonea (Colisee), 20250804 Mailverkeer presentatie, slides 7 en 11.

⁴⁰⁰ Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, vraag 6c en Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 4. Care Property Invest, 20250730 4. Ondertekende versie PV.

de biedingen van de partijen invloed uitoefenen op deze *yields* en dat deze invloed als gevolg van de voorgenomen transactie alleen maar verder zou toenemen.

319. Een rapport opgesteld door Cushman & Wakefield in 2022 voor Aedifica in het kader van de overname van [VERTROUWELIJK] vermeldt bijvoorbeeld het volgende:

“[VERTROUWELIJK].”⁴⁰¹

[VERTROUWELIJK]

320. In het kader van de overname van [VERTROUWELIJK] door Aedifica in 2020 heeft dezelfde makelaar, Cushman & Wakefield, in zijn evaluatierapport de volgende referentiepunten gebruikt:

[VERTROUWELIJK]

321. Beide voorbeelden wijzen erop dat de *yields* die Cofinimmo in haar eerdere transacties behaalde, een invloed gehad kunnen hebben op de biedingen van Aedifica. In combinatie met de reeds in deel IX.2.1 aangeleverde elementen met betrekking tot marktaandelen en marktposities, suggereren deze voorbeelden dat de partijen vóór de concentratie marktmacht uitoefenen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra en dat deze marktmacht als gevolg van de voorgenomen transactie alleen maar kan toenemen.

322. [VERTROUWELIJK].⁴⁰² Dit bevestigt dat de concurrentie tussen vastgoedinvesteerders wel degelijk een impact heeft op de *yields*. De rol van concurrentie op de *yields* wordt ook bevestigd door Cofinimmo met andere concrete voorbeelden.⁴⁰³

323. Gezien de elementen aangehaald in deel IX.2.1 en alsook wat hierboven wordt aangegeven, is in dit stadium van het onderzoek voldoende waarschijnlijk dat de voorgenomen transactie de marktmacht van de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra merkelijk zal vergroten.

X.2.1.b.iii.2 De partijen zijn de meest naaste concurrenten op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra

324. De mate waarin partijen naaste concurrenten zijn, is een andere factor waarmee rekening moet worden gehouden bij de beoordeling van het risico van unilaterale effecten. Hoe groter de substitueerbaarheid van het aanbod van de fuserende ondernemingen, hoe groter de kans dat zij na de transactie hun prijzen aanzienlijk zullen verhogen. Zo kan een concentratie tussen twee producenten die producten aanbieden die door een aanzienlijk aantal klanten als hun eerste en tweede keuze worden beschouwd, leiden tot een aanzienlijke prijsstijging. Het feit dat de rivaliteit tussen de partijen een belangrijke bron van concurrentie op de markt is geweest, kan dus een centrale factor vormen in de analyse. Bovendien zal de prikkel voor de fuserende ondernemingen om de prijzen te verhogen waarschijnlijk kleiner zijn wanneer concurrerende ondernemingen

⁴⁰¹ [VERTROUWELIJK].

⁴⁰² [VERTROUWELIJK].

⁴⁰³ Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 2 Cofinimmo, vraag 6.c.ii.

producten aanbieden die nauwe substituten zijn voor die van de fuserende ondernemingen, dan wanneer de substituten minder nauw verwant zijn.⁴⁰⁴

325. Uit het onderzoeksdossier blijkt dat de partijen vóór de voorgenomen transactie elkaars meest naaste concurrenten zijn. Ze zijn zonder twijfel de twee grootste spelers op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra, zowel nationaal als regionaal. De zorgvastgoedportefeuille van hun concurrenten is beduidend kleiner. Bijvoorbeeld, het aantal sites in eigendom van CPI in België die worden uitgebaat als een woonzorgcentrum door commerciële zorgoperatoren is drie keer kleiner dan het aantal sites van elk van de partijen. De kloof is nog groter als de partijen vergeleken worden met andere concurrenten. De tweede grootste concurrent van de partijen, namelijk Healthcare Activos, is bijna zeven keer kleiner dan respectievelijk Aedifica en Cofinimmo, een kloof die na de concentratie door het hoge gezamenlijke marktaandeel van de partijen nog verder toeneemt.

326. De partijen zijn niet alleen veel groter dan hun concurrenten, maar hebben ook een zeer uniek profiel. De partijen zijn twee historische ondernemingen. Ze zijn in dezelfde periode, namelijk rond 2005-2006, begonnen met het verwerven van zorgvastgoed in België.⁴⁰⁵ Dat Aedifica een pure speler in zorgvastgoed werd, bood drie belangrijke voordelen: *“de verhuur levert vaste huurinkomsten met weinig risico op, de zorgsector krijgt subsidies van de overheid en de oprukkende vergrijzing zou de vraag naar woonzorgcentra alleen maar aanzwengelen.”*⁴⁰⁶ Op dat moment bestond de portefeuille van Cofinimmo nog grotendeels uit kantoren.⁴⁰⁷ Sindsdien heeft Cofinimmo zich geleidelijk aan gespecialiseerd in zorgvastgoed. De partijen hebben in de loop der jaren een diepgaand inzicht ontwikkeld in het zorgvastgoed in België – gaande van de waardering van het vastgoed tot de stroomafwaartse regelgeving die van toepassing is op de zorgoperatoren. Hun ervaring en expertise zijn in die zin nauwelijks vergelijkbaar met andere ondernemingen. Het bijzondere profiel van de partijen komt ook naar voren in de kenmerken van hun personeelsbestand. De partijen hebben elk meer dan 100 medewerkers in dienst, waaronder lokale teams in verschillende landen. Aedifica vermeldt bijvoorbeeld op haar website: *“our portfolio spans 8 countries across Europe. In each of these countries, Aedifica has a dedicated local team taking care of our tenants, developers and other business contacts”*.⁴⁰⁸ Cofinimmo legt dan weer uit dat *“forte de son expertise, Cofinimmo a bâti un portefeuille d'immobilier de santé d'environ 4,6 milliards EUR en Europe. [...] Cofinimmo offre des services à ses locataires et gère son*

⁴⁰⁴ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, randnr. 28.

⁴⁰⁵ Zie https://aedifica.eu/wp-content/uploads/2020/08/20061117_Communique_Trading_update.pdf en <https://www.cofinimmo.com/medie/1232/2013-11-16-pr%C3%A9sentation-finance-avenue-4-3-v2.pdf>.

⁴⁰⁶ Zie De Tijd, 11 juli 2025, “Stefaan Gielens, het jeugdige enigma van de rusthuisreus Aedifica” <https://www.tijd.be/ondernemen/vastgoed/stefaan-gielens-het-jeugdige-enigma-van-de-rusthuisreus-aedifica/10615255.html#:~:text=Rond%202012%20besefte%20Gielens%20dat,naar%20woonzorgcentra%20alleen%20maar%20aanzwengelen>.

⁴⁰⁷ Zie <https://www.cofinimmo.com/nous-connaitre/points-cles/notre-histoire/#:~:text=Fond%C3%A9e%20en%201983%2C%20Cofinimmo%20%C3%A9tait,et%20par%20sp%C3%A9cialit%C3%A9%20de%20soins>.

⁴⁰⁸ Vrije vertaling: *“onze portefeuille omvat 8 landen in Europa. In elk van deze landen heeft Aedifica een toegewijd lokaal team dat zorg draagt voor onze huurders, ontwikkelaars en andere zakelijke contacten.”* Zie <https://aedifica.eu/aedifica/our-team/>.

patrimoine à travers une équipe d'environ 150 personnes à Bruxelles, Paris, Breda, Francfort et Madrid."⁴⁰⁹

327. De meeste concurrenten werken daarentegen anders. Zorgvastgoed is niet hun kernactiviteit, noch is het hun intentie om er hun kernactiviteit van te maken. Deze ondernemingen zijn doorgaans actief op deze markt met als primair doel hun activaportefeuille te diversifiëren, hun inkomstenbronnen te verbreden en, in het bijzonder, om op lange termijn zeer voorspelbare inkomstenbronnen te realiseren.

328. Er kan worden verwezen naar verzekeringsmaatschappijen en banken zoals Ethias, KBC en BNP Paribas REIM. Ethias zegt bijvoorbeeld dat *"contrairement à certains acteurs spécialisés tels qu'Aedifica et Cofinimmo, la stratégie d'Ethias vise avant tout à maintenir un portefeuille diversifié [...] En ce sens, Aedifica et Cofinimmo ne sont pas des concurrents directs ou de premier rang pour Ethias."*⁴¹⁰ KBC legt uit dat *"het tot op heden niet de strategie is van KBC om hun exposure op de vastgoedsector te verhogen."*⁴¹¹ Uit het onderzoek blijkt dat banken ook indirect via GVV's blootgesteld zijn aan zorgoperatoren.⁴¹² Entiteiten van BNP Paribas (bijvoorbeeld BNP Paribas AM Europe) en KBC (bijvoorbeeld KBC AM) behoren tot de 15-20 grootste aandeelhouders van zowel Aedifica als Cofinimmo.⁴¹³ Wat BNP Paribas REIM betreft *"BNP Paribas REIM gère des véhicules qui peuvent investir dans plusieurs classes d'actifs, dont l'immobilier de santé, tandis que Aedifica et/ou Cofinimmo investissent quasi exclusivement dans l'immobilier de santé"*.⁴¹⁴ Meer specifiek is BNP Paribas REIM een *"société de gestion d'actifs immobiliers, dont [...] les actifs gérés dans l'immobilier de santé représentent approximativement 5% du total."*⁴¹⁵ Bij het investeren in vastgoed in de gezondheidszorg streeft het ernaar om *"accroître la diversification de son portefeuille d'actifs sous gestion."*^{416,417}

329. Het feit dat partijen en concurrenten geen naaste concurrenten zijn, blijkt ook uit de sites waarop zij zich doorgaans richten. Healthcare Activos geeft aan dat het uitsluitend samenwerkt met een handvol *"top tier European leading operators (for-profit operators)"*.^{418,419} In België richt zij zich specifiek op grote commerciële zorgoperatoren in Vlaanderen, een gebied waar Healthcare

⁴⁰⁹ Vrije vertaling: *"dankzij haar expertise heeft Cofinimmo een zorgvastgoedportefeuille opgebouwd ter waarde van ongeveer €4,6 miljard in Europa. [...] Cofinimmo biedt diensten aan haar huurders en beheert haar vastgoed via een team van ongeveer 150 medewerkers in Brussel, Parijs, Breda, Frankfurt en Madrid."* Zie <https://www.cofinimmo.com/nous-connaitre/points-cles/>.

⁴¹⁰ Vrije vertaling: *"in tegenstelling tot bepaalde gespecialiseerde spelers zoals Aedifica en Cofinimmo is de strategie van Ethias vooral gericht op het behoud van een gediversifieerde portefeuille [...]. In die zin zijn Aedifica en Cofinimmo geen directe of belangrijke concurrenten voor Ethias."* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 5. Ethias, 20250811 Ondertekend proces-verbaal.

⁴¹¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 8. KBC, 20250730 Ondertekend proces-verbaal.

⁴¹² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonia (Colisee), 20250804 Mailverkeer presentatie, slide 6.

⁴¹³ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.6.3., slide 17.

⁴¹⁴ Vrije vertaling: *"BNP Paribas REIM beheert vehikels die in verschillende activaklassen kunnen beleggen, waaronder zorgvastgoed, terwijl Aedifica en/of Cofinimmo bijna uitsluitend in zorgvastgoed investeren."* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 2. BNP Paribas, 20250711 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 14.

⁴¹⁵ Vrije vertaling: *"vastgoedmaatschappij, waarvan [...] de beheerde activa in zorgvastgoed ongeveer 5% van het totaal vertegenwoordigen."* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 2. BNP Paribas, 20250711 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 2.

⁴¹⁶ Vrije vertaling: *"de diversificatie van zijn portefeuille van beheerde activa vergroten."* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 2. BNP Paribas, 20250711 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 20.

⁴¹⁷ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 6. Baloise, 20250711 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 15.

⁴¹⁸ Vrije vertaling: *"toonaangevende Europese operatoren (commerciële uitbaters)"* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20250715 Deel 1 antwoord verzoek om inlichtingen, vragen 15 en 16.

⁴¹⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20251027 Getekende versies proces-verbaal gesprek 22 september 2025.

Activos van mening is dat er op lange termijn een aanzienlijke behoefte aan zorginfrastructuur bestaat.⁴²⁰ Ethias geeft aan dat het alleen overweegt te investeren in woonzorgcentra die worden uitgebaat door commerciële zorgoperatoren die daarbovenop over een groot aantal bedden beschikken.⁴²¹ De verklaringen van BNP Paribas REIM en Belfius Insurance sluiten hierbij aan.⁴²² Een nadere analyse van de gegevens en sites die momenteel door de concurrenten van de partijen worden verhuurd, bevestigt dit patroon. Onder andere Ethias, BNP Paribas REIM en Belfius Insurance verhuren uitsluitend sites aan commerciële zorgoperatoren en hun sites hebben telkens een capaciteit van meer dan 90 bedden. Aedifica en Cofinimmo daarentegen verhuren sites van alle groottes, inclusief sites met een capaciteit van ongeveer 30 bedden. Meer dan 40% van de sites die zij verhuren aan commerciële zorgoperatoren hebben een capaciteit van minder dan 90 bedden. Een mogelijke reden voor dit verschil houdt verband met de GVV-status van de partijen. GVV-ondernemingen hebben strikte verplichtingen om hun vastgoedbeleggingen en klanten te diversifiëren. In principe mag dus voor deze ondernemingen elke locatie/elk vastgoedcomplex niet meer dan 20% van hun totale activa vertegenwoordigen.⁴²³ Tot slot legt Belfius Insurance uit dat “[VERTROUWELIJK].” Het voegt eraan toe dat, hoewel “[VERTROUWELIJK]”⁴²⁴, “[VERTROUWELIJK].”⁴²⁵ Wat betreft de knowhow die nodig is om zelf het vastgoed te bouwen, is het voor Belfius Insurance heel duidelijk dat “[VERTROUWELIJK].”^{426,427}

330. Informatie verzameld bij zorgoperatoren en rapporten van derden ondersteunen eveneens de hoge mate waarin partijen naaste concurrenten zijn.

331. Hiervoor kan verwezen worden naar de toelichtingen van Armonea, die reeds in paragraaf 316 zijn aangehaald. In dezelfde lijn stelt Orelia, een andere grote zorgoperator, dat *“ten gevolge van de transactie er concurrentie zal wegvallen”, “dat de transactie voor een stuk impact zal hebben, al is dat moeilijk meetbaar volgens haar”* en dat *“het in het verleden al in haar voordeel is geweest dat het twee aparte entiteiten waren.”*⁴²⁸ Volgens Emeis, *“il est plus aisé de travailler avec des acteurs expérimentés et spécialisés que de travailler avec des agents financiers peu expérimentés dans le secteur de la santé et de ce fait moins enclin à connaître les réglementations en vigueur (e.g., la taille des portes, des couloirs, des chambres, le flot d’air). Ce facteur est crucial compte tenu de la forte réglementation en vigueur.”*⁴²⁹

⁴²⁰ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20251027 Getekende versies proces-verbaal gesprek 22 september 2025.

⁴²¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 5. Ethias, 20250811 Ondertekend proces-verbaal. De auditeur merkt op dat de sites van Ethias die worden verhuurd aan zorgoperatoren en die worden uitgebaat als woonzorgcentrum ten minste 101 bedden tellen.

⁴²² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 2. BNP Paribas, 20251210 Ontvangst getekende PV en Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV.

⁴²³ Zie bijvoorbeeld <https://www.cofinimmo.com/about-us/group-structure/regimes/> en <https://carepropertyinvest.be/en/who-we-are/public-rrec/>.

⁴²⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV.

⁴²⁵ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV.

⁴²⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 3. Belfius Insurance, 20251008 3. Ontvangst getekende versie PV.

⁴²⁷ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 2. Aldea, 20250731 Ondertekende versie PV.

⁴²⁸ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 5. Orelia Group, 20250730 Finaal ondertekend proces-verbaal.

⁴²⁹ Vrije vertaling: *“het is gemakkelijker om met ervaren en gespecialiseerde zorgvastgoedinvesteerders te werken dan met investeerders die weinig ervaring hebben in de zorgsector en daardoor minder geneigd zijn om de geldende regelgeving te kennen (bijvoorbeeld de afmetingen van deuren, gangen, kamers, luchtstroom). Deze factor is cruciaal gezien de strenge regelgeving die van kracht is.”* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

332. Verder kan ook verwezen worden naar kleinere zorgoperatoren, zoals Résidence Bois de la Pierre en Résidence de la Houssière. Zij zetten uiteen dat *“dans certaines structures comme Cofinimmo, l'équipe interne était historiquement capable de gérer en propre le patrimoine immobilier en s'appuyant notamment sur des experts juridiques et fiscaux pour optimiser les montages financiers et assurer la conformité réglementaire. En comparaison, il n'est pas certain que des structures comme Care Property Invest disposent actuellement des mêmes ressources ou des mêmes possibilités. La taille et l'expertise des équipes sont considérablement plus élevées chez Aedifica et Cofinimmo”*⁴³⁰ en *“[des entreprises telles] que BNP [...] ne sont pas comparables à Aedifica, Cofinimmo ou bien Care Property Invest, dans la mesure où elles ne sont nullement spécialisées dans les maisons de repos et ne disposent pas, de ce fait, d'une connaissance aussi fine et approfondie du secteur.”*⁴³¹

333. Er wordt ook uitvoerig toegelicht dat wanneer zorgoperatoren rechtstreeks contact opnemen met vastgoedinvesteerdere die mogelijk geïnteresseerd zijn in de aankoop van hun gebouw(en), zij slechts een beperkte groep investeerders benaderen. De partijen worden waarschijnlijk vaker vooraf geselecteerd dan andere concurrenten. Ze zijn niet alleen de twee marktleiders, maar beschikken bovendien over een specifieke knowhow en een sterke reputatie bij zorgoperatoren. Résidence de la Houssière geeft aan dat *“qu'en cas de nouvelle cession [...] [elle] envisagerait prioritairement de faire appel à ces trois acteurs [i.e. Aedifica, Cofinimmo and Care Property Invest], compte tenu de leurs compétences en matière de valorisation immobilière.”*⁴³² Emeis vermeldt dat *“Emeis contacte d'abord différentes entreprises séparément, puis choisit l'offre la plus pertinente en tenant compte notamment de la qualité du projet, des conditions proposées et de la proximité géographique – un critère jugé très important. De manière générale, il y a toujours une mise en concurrence, impliquant non seulement Aedifica et Cofinimmo, mais aussi d'autres acteurs du marché immobilier.”*⁴³³ Hoewel het aantal vastgoedinvesteerdere dat door zorgoperatoren wordt benaderd niet bekend is, blijkt op basis van de gegevens van CBRE dat de partijen 28 (d.w.z. meer dan 40%) van de 66 off-markettransacties, die tussen 2019 en 2024 hebben plaatsgevonden, hebben binnengehaald. Ter vergelijking: volgens dezelfde gegevens

⁴³⁰ Vrije vertaling: *“in bepaalde structuren zoals Cofinimmo was het interne team van oudsher in staat om het vastgoedpatrimonium zelf te beheren, met name door een beroep te doen op juridische en fiscale experts om de financiële constructies te optimaliseren en de naleving van de regelgeving te waarborgen. Ter vergelijking: het is niet zeker dat structuren zoals Care Property Invest momenteel over dezelfde middelen of mogelijkheden beschikken. De omvang en expertise van de teams zijn aanzienlijk groter bij Aedifica en Cofinimmo”* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 7. Résidence Bois de la Pierre, 20251003 Ontvangst getekende PV.

⁴³¹ Vrije vertaling: *“[bedrijven zoals] BNP [...] zijn niet vergelijkbaar met Aedifica, Cofinimmo of Care Property Invest, aangezien zij geenszins gespecialiseerd zijn in woonzorgcentra en bijgevolg niet over een even gedetailleerde en grondige kennis van de sector beschikken.”* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250730 Mailverkeer ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 7. Résidence Bois de la Pierre, 20251003 Ontvangst getekende PV.

⁴³² Vrije vertaling: *“dat in geval van een nieuwe verkoop [...] [zij] bij voorrang een beroep zou doen op deze drie spelers [namelijk Aedifica, Cofinimmo en Care Property Invest], gezien hun expertise op het gebied van vastgoedwaardering.”* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 8. Résidence de la Houssière, 20250730 Mailverkeer ondertekend proces-verbaal.

⁴³³ Vrije vertaling: *“Emeis eerst afzonderlijk contact opneemt met verschillende bedrijven en vervolgens het meest relevante bod selecteert, waarbij met name rekening wordt gehouden met de kwaliteit van het project, de voorgestelde voorwaarden en de geografische nabijheid – een criterium dat als zeer belangrijk wordt beschouwd. Over het algemeen is er altijd sprake van concurrentie, waarbij niet alleen Aedifica en Cofinimmo betrokken zijn, maar ook andere spelers op de vastgoedmarkt.”* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

hebben dertien andere ondernemingen sites verworven via off-markettransacties, van wie er tien slechts één of twee transacties hebben gewonnen.⁴³⁴

334. Gelet op al deze elementen is het waarschijnlijk dat de partijen elkaars grootste concurrenten zijn, en dat de meeste concurrenten slechts beperkte concurrentiedruk uitoefenen op de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra.

335. Evenwel dient te worden erkend dat er twee uitzonderingen zijn onder de concurrenten, namelijk CPI en Healthcare Activos. Net als Aedifica en Cofinimmo zijn deze twee ondernemingen gespecialiseerd in zorgvastgoed. CPI concurreert al meer dan tien jaar met de partijen. Zoals in een artikel in De Tijd over de geschiedenis van Aedifica werd uiteengezet: *“de twee Belgische beursgenoteerde concurrenten Cofinimmo en Care Property Invest waren steevast op achtervolgen aangewezen en moesten hogere prijzen bieden om marktaandeel te winnen.”*⁴³⁵ Alle drie de ondernemingen hebben daarnaast eveneens dezelfde status (GVV). Het is echter belangrijk om te vermelden dat de portefeuille van CPI nog steeds grotendeels bestaat uit sites voor assistentiewoningen, die vaak worden verhuurd aan publieke en *non-profit* zorgoperatoren.^{436,437} Healthcare Activos heeft haar zorgvastgoed in België pas in 2022 verworven. De activiteiten van Healthcare Activos situeren zich voornamelijk in Spanje, waar de onderneming is gevestigd, en Portugal. Bovendien zijn alle woonzorgcentra in België die momenteel eigendom zijn van Healthcare Activos verworven van andere vastgoedinvesteerders, namelijk Cofinimmo en AG Real Estate. Dit suggereert dat Healthcare Activos nog steeds minder zichtbaarheid heeft dan de partijen bij Belgische zorgoperatoren en daarnaast zeer selectief is in de projecten waarin het wil investeren, waardoor de concurrentiedruk die het op de partijen uitoefent beperkt is.⁴³⁸

336. Ten slotte vallen er aanzienlijke overlappingsen in het klantenbestand van de partijen te constateren. Korian en Armonea zijn niet alleen de twee grootste zorgoperatoren die woonzorgcentra uitbaten in België,⁴³⁹ maar ook de belangrijkste klanten van de partijen. Uit de onderzochte informatie blijkt dat [40-50] van de door de partijen verhuurde sites in België worden uitgebaat door Armonea, waarvan [15-25] eigendom zijn van Aedifica en [20-30] van Cofinimmo. Evenzo worden [40-50] van de door de partijen verhuurde sites in België uitgebaat door Korian, waarvan [20-30] eigendom zijn van Aedifica en [15-25] van Cofinimmo. Concreet betekent dit dat Korian en Armonea samen bijna [40-60]% van de portefeuille van elk van de partijen

⁴³⁴ Wat betreft de concurrenten zijn alleen CPI, Healthcare Activos en BNP Paribas REIM erin geslaagd meer off-markettransacties binnen te halen.

⁴³⁵ Zie <https://www.tijd.be/ondernemen/vastgoed/stefaan-gielens-het-jeugdige-enigma-van-de-rusthuisreus-aedifica/10615255.html>.

⁴³⁶ Op zijn website vermeldt CPI in de *“key investment insights”* dat het een *“solid relationship with the local governments (OCMW/CPAS)”* en *“valuable experience in the niche market of service flats”* heeft. Er wordt geen melding gemaakt van woonzorgcentra en commerciële klanten.

⁴³⁷ Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 5. Orelia Group, 20250730 Finaal ondertekend proces-verbaal.

⁴³⁸ Bij de bespreking van CPI en Healthcare Activos is het de moeite waard om na te gaan of (i) CPI zal blijven groeien op de markt, gezien zijn ervaring met publieke en *non-profit* operatoren en zijn recente overnames van woonzorgcentra; en (ii) Healthcare Activos ernaar streeft een belangrijke speler in België te worden. Dit dynamische element wordt in detail besproken in deel X.3, waarbij wordt beoordeeld of de toetreding en uitbreiding van concurrenten het potentiële schadelijke effect van de voorgenomen transactie op de daadwerkelijke mededinging waarschijnlijk zal tegengaan.

⁴³⁹ Korian heeft ongeveer 110 woonzorgcentra in België, terwijl Armonea er ongeveer 75 heeft. Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonea (Colisee), 20250801 3. Ondertekend proces-verbaal. Zie ook Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250521 Antwoord VOI 1 Aedifica, Bijlage 7.5, pg. 16.

vertegenwoordigen.⁴⁴⁰ Bovendien verhuren beide partijen eveneens sites aan de derde en vierde grootste uitbaters van woonzorgcentra in België, namelijk Emeis en Vulpia. Symmetrisch gezien, vanuit het standpunt van zorgoperatoren, lijkt bijna [40-60]% van de woonzorgcentra die Armonea in België exploiteert, eigendom te zijn van de partijen. In het geval van Korian is ongeveer [20-40]% van de woonzorgcentra die het in België exploiteert, eigendom van de partijen.⁴⁴¹

337. Uit deze elementen blijkt dan ook dat de partijen vanwege hun specifieke profiel, omvang, expertise, strategie en klantenportefeuille naaste concurrenten zijn. Bijgevolg is voldoende waarschijnlijk dat de voorgenomen transactie een belangrijke bron van concurrentie op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra zou elimineren.

X.2.1.b.iii.3 Zorgoperatoren hebben beperkte mogelijkheden om van locatie en vastgoedeigenaar te veranderen

338. In overeenkomst met de Richtsnoeren van de Europese Commissie merkt de auditeur op dat de klanten van de fuserende partijen moeilijkheden kunnen ondervinden om over te stappen naar andere aanbieders, omdat er weinig alternatieve aanbieders zijn of omdat zij met aanzienlijke overstapkosten worden geconfronteerd. Dergelijke klanten zijn bijzonder kwetsbaar voor prijsstijgingen. De concentratie kan een invloed hebben op het vermogen van deze klanten om zich tegen prijsstijgingen te beschermen. Dit kan met name het geval zijn voor klanten die in het verleden gebruik gemaakt hebben van de twee fuserende ondernemingen om competitieve prijzen te verkrijgen. In dit verband kan bewijs over eerdere overstapgedragingen van klanten en hun reacties op prijswijzigingen belangrijke informatie opleveren.⁴⁴²

339. In het kader van de voorgenomen transactie kan worden opgemerkt dat contracten worden gesloten met een lange duurtijd en zorgoperatoren in het verleden zelden zijn overgestapt van het ene gebouw naar het andere, noch tijdens noch bij het einde van hun contract.⁴⁴³ Een mogelijke verklaring hiervoor zijn de overstapkosten. Ten eerste kunnen zorgoperatoren worden geconfronteerd met regelgevende beperkingen die hen verhinderen of beperken om hun activiteiten van de ene locatie naar de andere over te brengen.⁴⁴⁴ Ten tweede kan een verhuizing problematisch zijn voor de klanten van de zorgoperatoren. Zelfs indien een zorgoperator de overstap naar een andere site zou overwegen, is het niet gegarandeerd dat de bewoners (en hun families) daarmee instemmen.⁴⁴⁵ Zoals de partijen zelf aangeven: *“bovendien rust er op de zorgoperatoren ook een zorgplicht naar de residenten toe waardoor ze hun activiteiten niet van de ene op de andere dag in een gebouw kunnen stopzetten en verder kunnen zetten in een gebouw*

⁴⁴⁰ Merk op dat “portefeuille” hier verwijst naar de sites die in België als woonzorgcentra worden uitgebaat. Het komt niet overeen met de volledige zorgportefeuille van de partijen (d.w.z. inclusief assistentiewoningen etc.), noch met hun volledige portefeuille (d.w.z. inclusief kantoren, centra voor vluchtelingen etc.). De auditeur wijst op de regelgeving die van toepassing is op een GVV, met name wat betreft de klantenportefeuille, en merkt op dat de voorgenomen concentratie de klantenportefeuille van de partijen alleen maar verder zal diversifiëren. Zie paragraaf 53a *supra*; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.6.3 - Presentatie Investment Committee Materials J.P. Morgan, slide 10; en https://aedifica.eu/wp-content/uploads/2025/11/AED_Slides_Finance-Avenue_2025-11-13_BB.pdf.

⁴⁴¹ Zie ook hoofdstuk X.2.1.b.iii.3 *infra*.

⁴⁴² Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 31.

⁴⁴³ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 68 en 69. De partijen erkennen dat deze gevallen in de praktijk zelden voorkomen en geven het voorbeeld van Seniorenhof in Tongeren.

⁴⁴⁴ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 67.

⁴⁴⁵ Zie <https://www.rtl.be/actu/cecile-90-ans-doit-quitter-la-maison-de-repos-de-ransart-ou-elle-vient/2019-08-08/article/233473>

van een andere vastgoedinvesteerder.”⁴⁴⁶ In een scenario waarin bewoners niet akkoord zouden gaan met een dergelijke verhuizing, zou de zorgoperator ook (althans tijdelijk) lagere bezettingsgraden kunnen ondervinden, wat dan mogelijk weer zou kunnen leiden tot een verslechtering van de financiële resultaten. Ten derde zijn woonzorgcentra zeer specifiek, in die zin dat de infrastructuur moet voldoen aan een aantal regels en verplichtingen. Het is dan ook een uitdagende taak om een potentiële site te vinden die in dezelfde buurt ligt, beschikbaar is en voldoet aan de eisen van zorgoperatoren op het vlak van oppervlakte en andere aspecten. Zorgoperatoren zijn in het verleden slechts in zeldzame en extreme gevallen van site veranderd, en dan meestal om exogene redenen die geen verband hielden met de vastgoedeigenaar.⁴⁴⁷ Niettemin is de auditeur van mening dat de stelling van de partijen dat *“zorgoperatoren over het algemeen tevreden zijn over hun relatie met vastgoedeigenaren en dat er daarom gewoonweg geen reden is om van locatie te veranderen”* met enige voorzichtigheid geïnterpreteerd dient te worden.⁴⁴⁸

340. Zoals uitvoerig besproken in hoofdstuk X.2.1.b.iii.2, zijn de partijen inderdaad naaste concurrenten en hebben zij zich gespecialiseerd in de verhuur van vastgoed voor woonzorgcentra, waarbij zij uitgebreide kennis hebben opgebouwd en waardevolle ervaring hebben opgedaan. Vóór de voorgenomen transactie zijn Aedifica en Cofinimmo de twee grootste spelers op deze markt en oefenen zij aanzienlijke concurrentiedruk op elkaar uit vanwege hun zeer vergelijkbare profiel en positionering. Als gevolg van de voorgenomen transactie zou Aedifica geen vergelijkbare concurrent meer hebben voor de verwerving van vastgoed via nieuwe projecten, sale-and-leasebacktransacties, etc. Dit beperkt de alternatieven voor zorgoperatoren, die niet langer de mogelijkheid zouden hebben om offertes van twee verschillende, gevestigde en gespecialiseerde zorgvastgoedondernemingen met elkaar te vergelijken. Om maar één voorbeeld te noemen: de Vereniging van Vlaamse Steden en Gemeenten (VVSG) geeft mee dat *“in Vlaanderen betekent dit dat een aanzienlijk deel van het woonzorgvastgoed onder controle komt van één partij. Dat verlaagt de diversiteit aan aanbieders op de verhuurmarkt en verhoogt de marktmacht van Aedifica tegenover zorgoperatoren. Zorgaanbieders hebben weinig onderhandelingsruimte als het aanbod op de vastgoedmarkt beperkt is tot enkele grote spelers.”*⁴⁴⁹

341. Na voorgenomen transactie kan het aantal mogelijke alternatieven op bepaalde momenten aanzienlijk lager zijn dan zonder de voorgenomen transactie. Niet alle vastgoedinvesteerders kunnen namelijk op elk moment deelnemen aan een transactie gezien zij mogelijk al andere projecten lopende hebben en gebonden zijn aan hun beschikbare investeringscapaciteit.⁴⁵⁰ Door zorgoperatoren wordt aangegeven dat op het moment dat zij vastgoed op de markt wensen aan te bieden of op zoek gaan naar een vastgoedinvesteerder voor een greenfield project, zij de markt aftasten om na te gaan welke vastgoedinvesteerders op dat moment over voldoende financiële middelen beschikken. Zorgoperator Vulpia spreekt van een *“momentum”*, zorgoperator Orelia van

⁴⁴⁶ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 195, pg. 158.

⁴⁴⁷ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 198, pg. 159. Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

⁴⁴⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 195, pg. 158.

⁴⁴⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 12.

⁴⁵⁰ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 6. Care-Ion, 20251008 Ontvangst getekende versie PV.

“de mogelijkheden en de interesse op het moment” en zorgoperator Care-Ion van *“appetijt”*.⁴⁵¹ Uit onderzoek blijkt dat Aedifica en Cofinimmo beschikken over een vergelijkbare, hogere investeringscapaciteit terwijl bijvoorbeeld CPI, hun voornaamste concurrent, over beduidend minder investeringscapaciteit beschikt.⁴⁵² Dit kan eveneens verklaren waarom de partijen in het verleden meer aanwezig waren bij transacties. Als gevolg van de voorgenomen transactie zal in de toekomst een van de meest actieve deelnemers aan transacties wegvallen, waardoor er op bepaalde momenten een aanzienlijk lager aantal alternatieve zorgvastgoedinvesteerdere beschikbaar kan zijn voor de zorgoperatoren.

342. Bovendien hebben niet alle investeerders interesse in elk project dat op de markt wordt aangeboden. Hoewel een zeer groot aantal ondernemingen actief is op de markt, zijn de meeste concurrenten in werkelijkheid uitsluitend actief met het oog op diversificatie van hun activaportefeuille. Dit blijkt uit het zeer geringe aantal sites die zij in eigendom hebben, het type sites waarop zij zich richten, de omvang van hun personeelsbestand, alsook hun expertise en reputatie bij de zorgoperatoren, en de frequentie waarmee zij worden benaderd tijdens en/of deelnemen aan transacties met zorgoperatoren.

343. De auditeur is zich bewust van het standpunt van de partijen in dit verband. Volgens de partijen *“veegt het Auditoraat daarbij kennelijk een algemeen aanvaarde en bewezen economische wetmatigheid onder de mat die stelt dat als twee concurrenten samengaan, klanten naar alternatieven zoeken, precies om de concurrentie te laten spelen.”* Ten eerste hebben de partijen geen verwijzing naar het bestaan van een dergelijk beginsel gegeven. Ten tweede, en belangrijk in de context van de voorgenomen transactie, wijzen de verzamelde elementen erop dat er na de voorgenomen transactie geen alternatief zou zijn dat vergelijkbaar is met Aedifica.

344. De auditeur merkt verder op dat de vermindering van het aantal alternatieve vastgoedinvesteerdere voor bepaalde woonzorgcentra aanzienlijk zou kunnen zijn, aangezien verschillende concurrenten hebben verklaard zich te richten op een bepaald type sites of huurders. Vooral zorgoperatoren die kleine woonzorgcentra uitbaten, kunnen in het bijzonder worden getroffen door de voorgenomen transactie. Dit betekent echter niet noodzakelijkerwijs dat de grootste uitbaters hiervan gevrijwaard blijven. Wat de twee grootste zorgoperatoren van woonzorgcentra in België betreft, blijkt dat bijna [40-60]% van de door Armonea uitgebate woonzorgcentra in België eigendom is van de partijen. Voor Korian geldt dat circa [40-60]% van de door haar uitgebate woonzorgcentra in België eigendom is van de partijen.⁴⁵³

X.2.1.b.iii.4 Conclusie van de auditeur

345. Gezien het bovenstaande acht de auditeur het in dit stadium van het onderzoek voldoende waarschijnlijk dat de voorgenomen transactie een invloed zal hebben op de prijzen en de kwaliteit van het aanbod van de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor

⁴⁵¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 3. Vulpia, 20251113 Vertrouwelijkheid proces-verbaal Vulpia; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 5. Orelia Group, 20250730 Finaal ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 6. Care-Ion, 20251008 Ontvangst getekende versie PV.

⁴⁵² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonea (Colisee), 20250801 2. Finale PV, randnr. 19; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

⁴⁵³ Armonea heeft ongeveer 75 woonzorgcentra in België, terwijl Korian er ongeveer 110 heeft. Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonea (Colisee), 20250801 3. Ondertekend proces-verbaal; en Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra, door horizontale unilaterale effecten.

346. De auditeur wijst erop dat de mogelijke schadelijke gevolgen van de voorgenomen transactie voor de effectieve mededinging niet alleen de commerciële zorgoperatoren, maar ook de publieke en *non-profit* zorgoperatoren kunnen treffen, indien zij, zoals reeds besproken in deel VII.2, in de toekomst steeds vaker een beroep zouden doen op particuliere investeerders voor hun infrastructuur.

347. De auditeur voegt daaraan toe dat de schadelijke gevolgen van de voorgenomen transactie op de daadwerkelijke mededinging niet alleen zorgoperatoren kunnen treffen, maar ook indirect en uiteindelijk de consumenten. In dit stadium van het onderzoek acht de auditeur het voldoende waarschijnlijk dat prijsstijgingen en/of dalingen in de kwaliteit van het aanbod van vastgoedinvesteerders aan zorgoperatoren zullen leiden tot prijsstijgingen en/of dalingen van de kwaliteit van het aanbod van zorgoperatoren aan consumenten,⁴⁵⁴ wetende dat er de afgelopen jaren al regelmatig bezorgdheid is geuit over de prijzen en de kwaliteit van de zorg.⁴⁵⁵

X.2.1.b.iv Beoordeling en conclusie van het Mededingingscollege

348. Het Mededingingscollege onderschrijft de beoordeling en conclusie van de auditeur dat er voldoende aanwijzingen zijn dat de voorgenomen transactie een negatieve invloed zal hebben op de prijzen en/of kwaliteit van het aanbod van de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra, door horizontale unilaterale effecten.

349. De partijen zijn aan te merken als elkaars naaste concurrenten met een unieke expertise en schaal die niet wordt geëvenaard door de overblijvende, gefragmenteerde marktdeelnemers. Door het wegvallen van de concurrentie tussen Aedifica en Confinimmo verdwijnt de directe bron van concurrentiedruk op de desbetreffende markt, waarbij alternatieve vastgoedinvesteerders onvoldoende tegengewicht kunnen bieden vanwege hun gebrek aan specialisatie en hun focus op grootschalige projecten in de zorgvastgoed.⁴⁵⁶

350. Tevens uit het College zijn bezorgdheid dat de nieuwe entiteit over de marktmacht zal beschikken om unilateraal prijzen en voorwaarden vast te leggen, aangezien hun transacties de bepalende benchmark vormen voor de marktbrede vaststelling van de yields. Zorgoperatoren verkeren in een zwakke positie door de hoge overstapdrempels die voortvloeien uit strenge regulering en de zorgplicht die zij uitoefenen ten opzichte van bewoners, waardoor zij in een feitelijke *lock-in* situatie komen. Het gebrek aan vergelijkbare investeringscapaciteit bij kleinere concurrenten

⁴⁵⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 4. OKRA, 20250731 Ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 2. Zorgnet-Icuro, 20250827 Getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vragen 11 en 12; Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 2. Aviq, 20250717 Antwoord verzoek om inlichtingen, vragen 17 en 18.

⁴⁵⁵ Zie bijvoorbeeld <https://www.lespecialiste.be/fr/actualites/le-cout-des-maisons-de-repos-atteint-des-niveaux-alarman.html>; <https://www.sudinfo.be/id830741/article/2024-04-29/quatre-des-maisons-de-repos-les-plus-cheres-de-flandre-ne-repondent-pas-aux> en <https://trends.levif.be/immo/fusion-aedifica-cofinimmo-nouvel-age-dor-pour-les-maisons-de-repos-ou-victoire-du-profit/>. Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 4. OKRA, 20250731 Ondertekend proces-verbaal; Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 2. Zorgnet-Icuro, 20250827 Getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 3. ACV-Puls, 20250827 2. Ondertekend proces-verbaal.

⁴⁵⁶ Zie randnummer 329.

versterkt deze afhankelijkheid, wat de gefuseerde entiteit in staat stelt om huurprijzen en contractvoorwaarden te verzwaren zonder dat zorgoperatoren effectief naar andere vastgoedinvesteerders kunnen uitwijken.

X.2.2 Gecoördineerde effecten

351. Een concentratie kan gecoördineerde effecten veroorzaken wanneer, als gevolg van de concentratie, de aard van de mededinging zodanig verandert dat ondernemingen die voorheen hun gedragingen op de markt niet coördineerden, nu in significante mate sterker geneigd zijn hun marktgedrag te coördineren en de prijzen te verhogen of de daadwerkelijke mededinging op andere wijze te belemmeren.⁴⁵⁷
352. Een concentratie vermindert het aantal spelers op een markt en kan de daadwerkelijke mededinging aanzienlijk belemmeren door de kans te vergroten dat ondernemingen hun gedrag kunnen coördineren, zonder dat zij noodzakelijkerwijs een overeenkomst dienen te sluiten of tot onderling afgestemde feitelijke gedragingen te komen.⁴⁵⁸ Andere elementen die in overweging moeten worden genomen, omvatten onder meer informatie-uitwisseling en transparantie op de markt, symmetrie tussen leveranciers, groei en volatiliteit van de vraag, innovatie, etc., evenals de impact van de concentratie daarop.⁴⁵⁹
353. Een concentratie kan ook de coördinatie tussen ondernemingen die hun gedragingen al vóór de concentratie coördineerden, vergemakkelijken, stabiliseren of doeltreffender maken, hetzij door de reeds bestaande coördinatie te verstevigen, hetzij door ondernemingen de kans te geven om te coördineren bij hogere prijzen, lagere kwaliteit en/of marktverdeling (bijvoorbeeld per geografisch gebied of op basis van andere kenmerken van hun klantenbestand).⁴⁶⁰
354. Coördinatie is waarschijnlijker op markten waar het betrekkelijk eenvoudig is om tot een verstandhouding te komen over de coördinatievoorwaarden.⁴⁶¹ Bovendien moet volgens de Richtsnoeren van de Europese Commissie aan drie voorwaarden worden voldaan om coördinatie duurzaam te maken:
- a. de coördinerende ondernemingen moeten in voldoende mate kunnen controleren of de verstandhouding wordt nageleefd;
 - b. er moet een geloofwaardig disciplineringsmechanisme zijn dat in werking kan worden gesteld wanneer afwijkend gedrag aan het licht komt; en
 - c. de met de coördinatie beoogde resultaten mogen niet in gevaar kunnen worden gebracht door het optreden van buitenstaanders, zoals huidige en toekomstige concurrenten die niet aan de marktcoördinatie deelnemen, en afnemers.⁴⁶²
355. Op dit punt “codificeren” de Richtsnoeren van de Europese Commissie het arrest *Airtours* van het EU Gerecht, waarvan de redenering door het EU Hof van Justitie is bevestigd in het arrest

⁴⁵⁷ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 22.

⁴⁵⁸ *Ibid.*, randnr. 39.

⁴⁵⁹ *Ibid.*, randnr. 45. Zie ook Brandts, J., & Potters, J. (2018). Experimental industrial organization. *Handbook of Game Theory and Industrial Organization*, 2, 453-474; en Fabra, N., & Motta, M. (2018). Assessing coordinated effects in merger cases. *Handbook of Game Theory and Industrial Organization*, 2, 91-122.

⁴⁶⁰ *Ibid.*, randnr. 39-40.

⁴⁶¹ *Ibid.*, randnr. 41.

⁴⁶² *Ibid.*, randnr. 41, 44 e.v.

Impala.⁴⁶³ Volgens deze rechtspraak dient te worden vermeden dat bij de toepassing van deze criteria een mechanische benadering wordt gevolgd die elk criterium afzonderlijk toepast en voorbij gaat aan het algemene economische mechanisme dat achter een hypothetische stilzwijgende coördinatie schuilgaat.⁴⁶⁴ Bij het onderzoek van gecoördineerde effecten wordt rekening gehouden met alle beschikbare relevante informatie over de kenmerken van de betrokken markten, inclusief structurele aspecten en de eerdere gedragingen van de ondernemingen. Het feit dat er in het verleden coördinatie heeft plaatsgevonden is van belang indien de relevante kenmerken van de markt niet noemenswaardig zijn gewijzigd.

356. Bij de beoordeling of de voorgenomen transactie aanleiding zou kunnen geven tot mogelijke gecoördineerde effecten, dient eraan te worden herinnerd dat de partijen de twee toonaangevende spelers zijn op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra. De rest van de markt wordt gekenmerkt door een groot aantal spelers, waarvan de marktaandelen aanzienlijk lager liggen dan die van de partijen. In dit verband wordt erkend dat de voorgenomen transactie het aantal (belangrijkste) spelers vermindert en in het bijzonder een duidelijke marktleider creëert. Het onderzoek heeft echter niet aangetoond dat de voorgenomen transactie een significante impact zou hebben op andere factoren die bevorderlijk zijn voor stilzwijgende coördinatie tussen de partijen en hun concurrenten. Bovendien, hoewel de partijen en hun concurrenten zich in theorie stilzwijgend zouden kunnen coördineren op *yields* en er (enige) informatie beschikbaar is over de *yields* van eerdere transacties, blijft het onduidelijk of – en hoe – een afschrikingsmechanisme zou kunnen worden toegepast in geval van afwijking door een van de coördinerende ondernemingen. Ten slotte heeft geen enkele belanghebbende die door het auditoraat werd gecontacteerd, een klacht geuit met betrekking tot gecoördineerde effecten en werden geen aanwijzingen hieromtrent teruggevonden in de interne documenten van de partijen.

357. Om deze redenen kan worden geconcludeerd dat het onwaarschijnlijk is dat de voorgenomen transactie het risico op gecoördineerde effecten op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra significant zal verhogen.

358. **Het Mededingingscollege** is van mening dat, op basis van bovenstaande, het risico op gecoördineerde effecten ten gevolge van de transactie als verwaarloosbaar kan worden geacht.

X.3 Markttoetreding

359. Wanneer toetreding tot de markt voldoende eenvoudig is, zal een concentratie waarschijnlijk geen significant mededingingsrisico vormen. Het analyseren van de toetreding is dan ook een belangrijk element in de algemene beoordeling van de concurrentie. Wil toetreding in voldoende mate concurrentiedruk op de fusierende ondernemingen kunnen leggen, dan moet worden aangetoond dat de toetreding waarschijnlijk, tijdig en in voldoende mate zal plaatsvinden om de eventuele concurrentiebeperkende gevolgen van de fusie te voorkomen of te neutraliseren.⁴⁶⁵

⁴⁶³ HvJ (Grote kamer) 10 juli 2008, nr. C413/06 P, ECLI:EU:C:2008:392, Bertelsmann AG en Sony Corporation of America/*Impala*, randnr. 125.

⁴⁶⁴ *Ibid.*

⁴⁶⁵ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 68.

360. Markttoetreding is slechts waarschijnlijk als ze voldoende rendabel is, waarbij rekening moet worden gehouden met de prijseffecten van het op de markt brengen van extra productie en met de mogelijke reacties van de gevestigde marktspelers. Toetreding is dus minder waarschijnlijk als deze stap economisch slechts haalbaar zou zijn op grote schaal, waardoor de prijsniveaus aanzienlijk zouden dalen. En toetreding is waarschijnlijk moeilijker wanneer de gevestigde marktdeelnemers hun marktaandelen kunnen beschermen door het aanbieden van langetermijncontracten of door het geven van gerichte, vooraf aangekondigde kortingen aan de afnemers die de nieuwkomer voor zich tracht te winnen.⁴⁶⁶

361. De geschikte termijn hangt af van de kenmerken en dynamiek van de markt, alsmede van de specifieke mogelijkheden van de potentiële toetreders. Normaliter wordt toetreding echter slechts als tijdig beschouwd indien zij binnen twee jaar plaatsvindt.⁴⁶⁷

De markttoetreding moet een voldoende omvang hebben om de concurrentie beperkende gevolgen van de concentratie te voorkomen of te neutraliseren. Toetreding op kleine schaal, bijvoorbeeld in bepaalde “niche”-markten zal wellicht niet voldoende worden geacht.⁴⁶⁸

X.3.1 Standpunt van de aanmeldende partij

362. De aanmeldende partij geeft aan dat talrijke spelers hun intrede hebben gemaakt op de Belgische zorgvastgoedmarkt voor senioren en geeft niet-exhaustieve voorbeelden van CPI, Healthcare Activos, BNP Paribas REIM, Praemia REIM en Swiss Life Asset Management.

363. Ten eerste is er CPI, sinds 2013 een pure GVV-speler. De strategie van CPI wordt door de aanmeldende partij omschreven als het investeren in zorgvastgoed, dat voor lange termijn wordt verhuurd aan zorgoperatoren op basis van double net en triple net huurovereenkomsten waarbij het zowel bestaande gebouwen kan kopen als nieuwe gebouwen kan laten ontwikkelen en bestaande gebouwen renoveren. In deze strategie doen zij zowel vastgoedtransacties die plaatsvinden tussen een investeerder en een zorgoperator, alsook vastgoedtransacties die plaatsvinden tussen twee investeerders. Hierdoor heeft CPI strategische relaties kunnen opbouwen met private zorgoperatoren alsook met zorgoperatoren uit de *non-profit* en publieke sector. Verder heeft CPI de afgelopen jaren regelmatig kapitaalverhogingen uitgevoerd om haar groei te kunnen financieren en oefent zij volgens de aanmeldende partij dan ook serieuze concurrentiedruk uit op partijen. CPI beschikt in België over een groot lokaal team bestaande uit 22 voltijdse werknemers en een portfolio ter waarde van €795 miljoen. Afhankelijk van het beginpunt geeft de aanmeldende partij aan dat CPI sneller is gegroeid dan partijen in de laatste jaren.⁴⁶⁹

364. Als tweede voorbeeld haalt de aanmeldende partij Healthcare Activos aan, een Europese zorgvastgoedinvesteerder waarvan de waarde van de portefeuille €1,1 miljard vertegenwoordigt. Healthcare Activos heeft een andere insteek dan de partijen, zij is actief vanuit een gecentraliseerd kantoor in Spanje en werkt zonder lokale teams. Healthcare Activos werkt het liefst op transacties waarbij ze een rechtstreekse relatie kan opbouwen met de zorgoperator teneinde een nieuwe of

⁴⁶⁶ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 69.

⁴⁶⁷ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 74.

⁴⁶⁸ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 75.

⁴⁶⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 202-206, pg. 163-167.

aangepaste huurovereenkomst te kunnen onderhandelen. Zij is hierbij zowel actief als koper en als (her)ontwikkelaar van zorgvastgoed, waarbij zij zowel transacties sluit met zorgoperatoren als met andere zorgvastgoedinvesteerders. De aanmeldende partij geeft aan dat partijen marktaandeel verloren in 2022-2024 in België, daar waar Healthcare Activos marktaandeel heeft gewonnen. Dit voorbeeld toont volgens de aanmeldende partij aan dat men geen lokaal team nodig heeft om gebouwen te verwerven en marktaandeel te veroveren op de zorgvastgoedmarkt voor senioren.⁴⁷⁰

365. Als derde voorbeeld stelt de aanmeldende partij dat BNP Paribas REIM, als onderdeel van de BNP Paribas-bankgroep, een vooraanstaande speler is in de vastgoedsector met een lokale aanwezigheid in België. De onderneming fungeert als asset manager en haalt kapitaal op bij zowel particuliere als grote institutionele investeerders, dat vervolgens wordt geïnvesteerd in diverse vastgoedsegmenten via een gespecialiseerde sectoraanpak. Het Healthcare Property Fund Europe van BNP Paribas REIM investeert in zorgvastgoed in heel Europa en omvatte in juni 2024 55 activa in België, Duitsland, Frankrijk en Italië ter waarde van meer dan €700 miljoen. In 2023 maakte de onderneming haar intrede op de Belgische zorgvastgoedmarkt door de overname van vijf woonzorgcentra van Baltisse Real Estate. Met de lancering van de *“Healthcare & Hospitality Practice”* in maart 2025 bevestigde BNP Paribas REIM haar strategische intentie om blijvend te investeren in zorgvastgoed vanuit een pan-Europese strategie, waardoor zij naar verwachting ook in de toekomst een sterke concurrent zal blijven op zowel Belgisch als Europees niveau.⁴⁷¹

366. Als vierde voorbeeld stelt de aanmeldende partij dat Praemia REIM een van de grootste vastgoedinvesteerders van Europa is, met een totale portefeuille van €36 miljard (waarvan ongeveer €1,5 miljard in België).⁴⁷² De onderneming haalt kapitaal op bij zowel particuliere als institutionele beleggers en investeert in diverse vastgoedsegmenten. Sinds 2015 heeft Praemia REIM zich sterk gespecialiseerd in zorgvastgoed, waardoor eind 2024 ongeveer de helft van de totale portefeuille in *“Healthcare & Education”* was geïnvesteerd. De zorgportefeuille van Praemia REIM, met een waarde van ca. €11 miljard, omvat woonzorgcentra, ziekenhuizen en revalidatiecentra in Duitsland, Ierland, Italië, Frankrijk, Portugal en Spanje, verhuurd aan zorgoperatoren via double-net en triple net overeenkomsten. Deze portefeuille werd opgebouwd via zowel grote acquisities van andere vastgoedinvesteerders als kleinere transacties en sale-and-leasebackprojecten van zorgoperatoren. Praemia REIM beschikt over een zeer ervaren en gespecialiseerd zorgvastgoedteam in Frankrijk, waarmee zij pan-Europees actief is en sterke relaties onderhoudt met belangrijke zorgoperatoren. Hoewel Praemia REIM nog geen transacties in België heeft afgerond voor woonzorgcentra, is de onderneming goed bekend met de markt en

⁴⁷⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 207-209, pg. 167-171.

⁴⁷¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 210, pg. 171.

⁴⁷² Voor de duidelijkheid en de volledigheid wenst de auditeur toe te voegen dat deze inschatting afwijkt van de beschikbare informatie op de website van Praemia REIM, volgens welke eind juni 2025 de activa in België ongeveer 2% vertegenwoordigden van de totale activaportefeuille van Praemia REIM, die zelf werd geraamd op ongeveer €35 miljard. Bovendien hebben de meeste activa van Praemia REIM in België voornamelijk betrekking op bedrijfsactiviteiten (aangeduid als “retail”) en niet op gezondheidszorg. Ze verhuurt momenteel geen zorgvastgoed voor woonzorgcentra in België en verhuurt momenteel één site voor assistentiewoningen (gelegen in Court-Saint-Étienne). Zie <https://www.praemiareim.fr/en/who-we-are> en <https://www.praemiareim.fr/en/our-assets>. Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 24. Praemia REIM, 20250905 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 2 en Bijlage 3.

wordt verwacht dat het op termijn een actieve speler zal worden, in lijn met haar strategie om pan-Europees in zorgvastgoed te opereren.⁴⁷³

367. Tenslotte stelt de aanmeldende partij dat Swiss Life Asset Management een grote en ervaren vastgoedinvesteerder is op de Europese markt. Als asset manager haalt zij kapitaal op bij zowel particuliere beleggers via verzekeringsproducten als bij grote institutionele investeerders, en investeert dit onder andere in vastgoed. Voor zorgvastgoed beschikt Swiss Life Asset Management over een gespecialiseerd “*Resi&Care-team*” in Frankrijk dat de Europese markt bedient. De vastgoedportefeuille van Swiss Life Asset Management bedraagt €21 miljard, verspreid over meerdere fondsen in verschillende sectoren, waaronder residentieel, kantoren en zorgvastgoed. In maart 2025 werd bovendien €210 miljoen opgehaald voor de zorg- en seniorenwoningstrategie om verdere investeringen in Europa mogelijk te maken. Swiss Life Asset Management trad in 2022 toe tot de Belgische zorgvastgoedmarkt met de overname van een woonzorgcentrum van €35 miljoen. Dankzij haar financiële slagkracht verwacht de aanmeldende partij dat Swiss Life Asset Management zowel op Europees als Belgisch niveau een belangrijke concurrent zal blijven in het zorgvastgoed voor senioren.⁴⁷⁴

368. Daarnaast bestaan er volgens de aanmeldende partij andere gespecialiseerde internationale zorgvastgoedinvesteerders die net zoals Praemia REIM een pan-Europese zorgvastgoedstrategie nastreven en die België ook aangestipt hebben als interessante markt. Dit betreft onder meer Threestones Capital, een Luxemburgse investeerder met een pan-Europese strategie en een portefeuille van meer dan €2 miljard in Duitsland, Italië en Spanje, die momenteel kapitaal ophaalt voor een nieuw fonds van €500 miljoen; Civitas Investment Management, een Londense investment manager die sinds 2016 actief is in sociaal vastgoed en zorgvastgoed en een pan-Europese strategie nastreeft met een investeringsdoel van €1 miljard; Octopus Capital / Real Estate, een Engelse investeerder die tot 2024 actief was in het VK maar haar strategie sinds september 2024 uitbreidt naar een pan-Europese aanpak; Azora, een Spaanse investeerder met een totale portefeuille van €15 miljard en ongeveer €500 miljoen in zorgvastgoed, die uitbreiding naar België ambieert; Hemsö, een Zweedse investeerder gespecialiseerd in zorgvastgoed, publiek vastgoed en scholen, met een portefeuille van €8,5 miljard en ervaring in Zweden, Finland en Duitsland, die in het verleden heeft aangegeven te willen investeren in andere Europese landen, waaronder België; en Euryale, een Franse “*pure play*” zorgvastgoedinvesteerder⁴⁷⁵ met een pan-Europese strategie en een portefeuille van meer dan €3 miljard verspreid over meerdere landen. Volgens de aanmeldende partij beschikken al deze investeerders over de nodige knowhow, strategie en financiële capaciteit om in de toekomst als belangrijke nieuwe toetreders en concurrenten op de Belgische zorgvastgoedmarkt voor senioren actief te worden.

X.3.2 Beoordeling en conclusie van de auditeur

X.3.2.a Beoordeling van de auditeur

369. De auditeur merkt op dat België, net als de meeste Europese landen, te maken heeft met een aanzienlijke toename van het aantal ouderen. In 2022 was 19,6% van de totale bevolking 65 jaar of ouder, wat neerkomt op 2,3 miljoen mensen. Volgens prognoses van het Federaal Planbureau zal dit aandeel tegen 2050 stijgen tot 25%. Tussen 2022 en 2050 zal het aantal 65-plussers naar

⁴⁷³ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 211, pg. 172.

⁴⁷⁴ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 212, pg. 172-173.

⁴⁷⁵ Met “*pure play*” wordt bedoeld op een investeerder die zich uitsluitend richt op één specifieke sector.

verwachting met 39% toenemen, terwijl het aantal 80-plussers bijna zal verdubbelen. Deze trend is bijzonder relevant en vermeldenswaardig, gezien de specifieke behoeften van ouderen.⁴⁷⁶

370. Er is geen specifieke vergunning vereist om een gebouw te verhuren aan een zorgoperator. Regelgevende verplichtingen rusten in de eerste plaats op de zorgoperatoren en niet op de eigenaren van het zorgvastgoed. In principe kan elke onderneming met voldoende financiële middelen vastgoed verwerven en dit aan zorgoperatoren verhuren, hoewel ook kan worden gesteld, zoals besproken in hoofdstukken IX.2.1.b en X.2.1.b.iii.2, dat de partijen een gevestigde positie hebben op het gebied van de verhuur van vastgoed voor woonzorgcentra aan commerciële zorgoperatoren en profiteren van aanzienlijke expertise en langdurige relaties met zorgoperatoren, wat een voordeel kan vormen ten opzichte van bestaande concurrenten en potentiële nieuwe toetreders.
371. Op het eerste gezicht zouden deze twee elementen kunnen suggereren dat de uitbreiding van bestaande concurrenten en/of de toetreding van nieuwe concurrenten mogelijk de concurrentiebeperkende effecten van de voorgenomen transactie op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra zouden kunnen compenseren. Een reeks feiten verzameld tijdens het onderzoek, wijst echter op het tegenovergestelde.
372. Ten eerste wijzen de elementen in het dossier erop dat concurrenten die vastgoed in België verwerven en dit aan zorgoperatoren verhuren, geen sterke concurrentiedruk uitoefenen op de partijen, noch wordt verwacht dat zij dit in de nabije toekomst zullen doen. Zoals blijkt uit deel IX.2.1.b, hebben de concurrenten van de partijen een zeer klein marktaandeel – elk minder dan 10% en het merendeel minder dan 5% op de Belgische markt (en gelijkaardige posities op de verschillende gewestelijke markten). Zij kunnen dus als marginale (of *fringe*) concurrenten worden beschouwd. Bovendien blijkt uit kwalitatieve informatie dat de meeste van deze concurrenten (i) sporadisch in zorgvastgoed investeren met als enig doel hun activaportefeuille te diversifiëren; (ii) zorgvastgoed doorgaans niet rechtstreeks via aanbestedingen en off-markettransacties met zorgoperatoren verwerven, maar via transacties tussen vastgoedeigenaren; en (iii) zich meestal richten op heel specifieke types sites en zorgoperatoren. Om deze redenen kunnen de meeste bestaande concurrenten en recente toetreders worden beschouwd als marginale concurrenten – d.w.z. concurrenten die weliswaar actief zijn op de markt, maar een zeer bescheiden marktaandeel en een beperkte invloed op de concurrentiedynamiek hebben – en kan worden verwacht dat dit zo zal blijven.
373. De auditeur erkent dat CPI en Healthcare Activos mogelijk twee uitzonderingen zijn. CPI is weliswaar de belangrijkste concurrent van de partijen, maar verhuurt aanzienlijk minder sites aan uitbaters van woonzorgcentra in België en is het merendeel van de activiteiten gericht op assistentiewoningen. Bovendien heeft CPI onlangs in een financieel verslag aangegeven dat het in de toekomst “*will limit its growth*”⁴⁷⁷ en dat zijn investeringscapaciteit niet meer dan €70-80

⁴⁷⁶ Zie https://www.belgiqueenbonnesante.be/metadata/hspa/2024/HSPA2024_Older_FR.pdf en <https://www.healthybelgium.be/en/health-system-performance-assessment/specific-domains/care-for-the-elderly>.

⁴⁷⁷ Vrije vertaling: “*zijn groei zal beperken*”. Zie <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/bedrijfspresentatie-g42024-eng.pdf>, pg. 27.

miljoen⁴⁷⁸ zal bedragen, “so that debt ratio will not exceed 50%”.^{479,480} CPI heeft deze informatie aan het auditoraat bevestigd en aangegeven dat de investeringsruimte (i) zowel betrekking heeft op woonzorgcentra als op assistentiewoningen, in België of in het buitenland; en (ii) in werkelijkheid zelfs nog lager zou kunnen zijn.⁴⁸¹ Kwalitatief bewijsmateriaal dat tijdens het marktonderzoek is verzameld, bevestigt ook dat CPI over een beperkt budget en beperkte middelen beschikt in vergelijking met de partijen.^{482,483} De partijen zijn het hiermee eens, aangezien zij uitleggen dat “CPI bijvoorbeeld op dit moment weinig tot geen investeringscapaciteit heeft”.⁴⁸⁴ De auditeur heeft kennisgenomen van de zeer recente overname van negen woonzorgcentra in België, uitgebaat door Korian, voor een totaalbedrag van €143 miljoen (waarvan €40 miljoen gefinancierd via een lening) die op 3 december 2025 plaatsgevonden heeft.⁴⁸⁵ Gelet op de omvang van deze transactie en de hierboven beschreven elementen, kan in dit stadium van het onderzoek niet worden uitgesloten dat CPI in de komende jaren minder geneigd zal zijn te investeren in de markt en bijgevolg minder sterke concurrentiedruk zal uitoefenen op de partijen. Healthcare Activos bezit momenteel slechts 11 sites die worden verhuurd aan zorgoperatoren in België, die allemaal zijn verworven van Cofinimmo of AG Real Estate. Haar toetreding tot de markt is zeer recent⁴⁸⁶ en vond plaats in een context van hoge rentetarieven, hoge bouwkosten en een vertraging in de toekenning van vergunningen aan zorgoperatoren. In dit verband kan het op basis van zijn huidige positie niet worden uitgesloten

⁴⁷⁸ Ter referentie: een site voor een woonzorgcentrum kost gemiddeld €15 miljoen. Berekeningen van het auditoraat op basis van (i) de gemiddelde omvang van woonzorgcentra in België; en (ii) de recente transacties die de afgelopen vijf jaar in België hebben plaatsgevonden. Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 25. La Française REM, 20250902 2. Antwoord verzoek om inlichtingen, onder andere vraag 5.b.iii).

⁴⁷⁹ Vrije vertaling: “zodat de schuldratio niet hoger zal zijn dan 50%”. Zie <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/bedrijfspresentatie-q42024-eng.pdf>, pg. 27.

⁴⁸⁰ Dit omvat zowel toekomstige investeringen in België als toekomstige investeringen in het buitenland, waaronder Ierland, Spanje en Nederland, waar CPI de afgelopen jaren extra sites heeft verworven. Zie <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/interimfinancialreport-q1-2025-carepropertyinvest.pdf>; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 4. Care Property Invest, 20250730 4. Ondertekende versie PV; <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/pressrelease-cpinvest-financialresults-fy2024.pdf>; zie ook <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/bedrijfspresentatie-hy2025-eng.pdf> en <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/bedrijfspresentatie-q32025-eng.pdf>.

⁴⁸¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 4. Care Property Invest, 20251112 Getekende PV's gesprek 24 september 2025.

⁴⁸² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonia (Colisee), 20250801 3. Ondertekend proces-verbaal. Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

⁴⁸³ De partijen leggen uit dat “CPI de afgelopen decennia procentueel meer is gegroeid dan de partijen. Met een portefeuillegroei van 76% sinds 2014 was CPI zelfs de sterkste groeier in de sector. [...] Er kan dan ook worden geconcludeerd dat CPI een gelijkwaardige concurrent van de partijen was en is” (zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 45). De auditeur is van mening dat dit cijfer zeer zorgvuldig moet worden geïnterpreteerd, aangezien CPI pas vanaf 2013 toegang kreeg tot deze markt. In dezelfde paragraaf wordt aan de hand van een door de partijen verstrekte grafiek uitgelegd dat “de portefeuille van Care Property Invest in de periode 2015-2023 met 573 miljoen euro is gegroeid; in dezelfde periode hebben Aedifica en Cofinimmo hun portefeuille met respectievelijk 636 miljoen euro en 855 miljoen euro uitgebreid” (zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 45). De auditeur verwijst ook naar https://aedifica.eu/wp-content/uploads/2025/07/AED_CP2025_FR_H1-2025_2025-07-29b_DN.pdf en https://www.cofinimmo.com/media/215fxj4l/2025-05-13_investors-presentation_final.pdf#page=4.00 voor meer cijfers hierover. Ten slotte herinnert de auditeur eraan dat Cofinimmo zich geleidelijk heeft toegespitst op zorgvastgoed en dat bijgevolg in de toekomst meer dan €1 miljard aan kapitaal zou kunnen worden herverdeeld naar zorgvastgoed. Zie https://www.cofinimmo.com/media/215fxj4l/2025-05-13_investors-presentation_final.pdf#page=4.00.

⁴⁸⁴ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250918 Voorstel van verbintenissen 2, Begeleidende e-mail.

⁴⁸⁵ Dit heeft betrekking op het Welfare Estates project van Korian. Zie <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/pb-eu-en.pdf>. De auditeur wenst te verduidelijken dat de conclusies van de analyse ongewijzigd blijven, ongeacht de recente overname door CPI. Zie ook paragraaf 230 *supra*.

⁴⁸⁶ Zoals vermeld in paragraaf 335, is Healthcare Activos pas in 2022 in België actief geworden.

dat de aanwezigheid van Healthcare Activos in de toekomst beduidend zou toenemen en daarmee een aanzienlijke concurrentiedruk zou uitoefenen.

374. De mogelijkheid dat andere buitenlandse ondernemingen in een later stadium de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra zullen betreden, kan evenmin worden uitgesloten, gezien de macro-economische context en hun huidige activaportefeuille. Er kan worden verwezen naar grote ondernemingen zoals Praemia REIM, Hemsö, SBB, Assura, PHP Group en Target Fund Managers, die allemaal in andere landen zijn gevestigd en door de partijen worden aangemerkt als de belangrijkste spelers op het gebied van zorgvastgoed in Europa. Tot de buitenlandse concurrenten behoren ook in de VS gevestigde ondernemingen actief in zorgvastgoed die enkele van de grootste wereldwijde portefeuilles in de sector bezitten, zoals Welltower, Ventas, Healthpeak, Healthcare Realty Trust, Omega Healthcare, Sabra Health Care en National Health Investors.⁴⁸⁷

375. Om deze redenen heeft het auditoraat contact opgenomen met Healthcare Activos en 24 andere buitenlandse ondernemingen, al dan niet reeds actief in België, om na te gaan (i) of zij plannen hebben om in de komende 5-10 jaar te investeren in vastgoed voor woonzorgcentra in België; en (ii) zo ja, in welke mate. Sommige van deze ondernemingen zijn immers mogelijk geïnteresseerd in een intrede op de Belgische markt, niet met het oog op een grote rol, maar eerder om geografisch te diversifiëren.⁴⁸⁸ In deze gevallen zou de concurrentiedruk die zij op de partijen zouden uitoefenen, beperkt zijn.⁴⁸⁹ Ten slotte werd aan deze buitenlandse vastgoedondernemingen gevraagd aan te geven wat zij beschouwen als de belangrijkste belemmeringen voor een intrede op de Belgische markt.

376. De belangrijkste bevindingen zijn als volgt:⁴⁹⁰

⁴⁸⁷ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.6.3 - Presentatie Investment Committee Materials J.P. Morgan, slide 11; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.6.2 - Société Générale, slide 22; en https://aedifica.eu/wp-content/uploads/2025/11/AED_Slides_Finance-Avenue_2025-11-13_BB.pdf.

⁴⁸⁸ Zie bijvoorbeeld <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/bedrijfspresentatie-q42024-eng.pdf>. Zie ook Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250918 Voorstel van verbintenissen 2, Begeleidende e-mail: *“een speler die ineens dergelijk grote portefeuille verwerft, zal geen prikkel meer hebben om daarna nog verder te investeren in België [...]. Het resultaat zal zijn dat hij na het bereiken van dergelijke omvang niet langer zal investeren in België maar zal diversifiëren naar het buitenland toe.”*

⁴⁸⁹ Er moet opgemerkt worden dat op dit specifieke punt uit gegevens blijkt dat de gemiddelde *yields* in België niet hoger zijn dan in andere Europese landen. De *yields* zijn bijvoorbeeld hoger in Ierland, Finland, Spanje, Italië en Portugal. Zie onder meer Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250711 Antwoord VOI 4 Aedifica, Bijlage 2 - Cushman & Wakefield pg. 10; Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 7.3.10 - Cushman & Wakefield Market Beat Nursing Homes in Europe 2024, pg. 10. Zie ook <https://carepropertyinvest.be/wp-content/uploads/bedrijfspresentatie-q42024-eng.pdf>.

⁴⁹⁰ De auditeur erkent dat niet alle potentiële buitenlandse investeerders zijn ondervraagd, zoals bijvoorbeeld Azora, Euryale, Civitas en Threestones Capital. (i) De activa van Azora voor seniorenwoningen worden geschat op ongeveer €200 miljoen en bevinden zich uitsluitend in Spanje, zie <https://www.azora.com/en/our-strategies/senior-living/> en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 5.6.2, slide 22. (ii) Euryale heeft een vastgoedportefeuille voor gezondheidszorg met een waarde van ongeveer €3 miljard, waaronder klinieken, laboratoria, farmaceutische centra, woonzorgcentra, etc. Deze activa zijn gelegen in een groep van 8 Europese landen (waaronder België niet valt) en in Canada, zie <https://www.euryale-am.fr/nous-decouvrir/a-propos-deuryale/>. (iii) Civitas Investment Management bezit een activaportefeuille van ongeveer €4 miljard, waaronder woningen, gezondheidszorg en onderwijs. Het bezit geen woonzorgcentra in België, zie <https://www.civitasim.com/investment-sectors/#OurInvestmentPillar> en Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, Bijlage 1, slide 28. (iv) Threestones Capital bezit een vastgoedportefeuille in de gezondheidszorg met een waarde van ongeveer €2 miljard, gelegen in

- a. Geen van de bevroegde buitenlandse entiteiten, zowel zij die reeds actief zijn in Belgisch zorgvastgoed als zij die er nog niet actief in zijn, heeft concrete plannen geuit om hun activiteiten in België aanzienlijk uit te breiden, of om tot de Belgische markt toe te treden. Veel niet-Europese ondernemingen zijn, ondanks hun zeer aanzienlijke activaportefeuille, vaak niet van plan om in Europa te investeren. Ook verschillende in Europa gevestigde ondernemingen hebben duidelijk aangegeven niet bereid te zijn zich in België te vestigen of uit te breiden.
- i. La Française REM legt bijvoorbeeld uit dat *"the acquisition made in Berchem was exceptional and [La Française REM] [does] not intend to invest in residential care centers in the next 5-10 years in Belgium. [...] [The] main focuses for the next 5-10 years regarding healthcare real estate will be [...] medical centers, acute care and post-acute care clinics in the countries where La Française has local teams: France, UK, Germany."*⁴⁹¹
 - ii. Praemia REIM, dat tot op heden geen vastgoed voor woonzorgcentra in België verhuurt, legt uit dat het *"tends to focus primarily on markets where it has established asset management and investment teams: France, Germany, Italy and Spain. In that perspective, Belgium would be considered for the time-being as a secondary market."*⁴⁹² Praemia REIM legt ook uit dat het geen specifieke plannen heeft om de komende jaren de Belgische markt te betreden.⁴⁹³
 - iii. Swiss Life Asset Management geeft bovendien mee dat *"the company does not intend to invest further in the Belgian markets and expand its footprint."* Als redenen hiervoor vernoemt Swiss Life Asset Management de nieuwe regelgeving in Brussel en de relatief lage rendementen in België (in vergelijking met andere rechtsgebieden).⁴⁹⁴
 - iv. Hemsö verklaart dat *"owning properties in Belgium is not part of Hemsö's strategy"* en dat het *"[does] not have a current strategy which includes Belgium."*⁴⁹⁵
 - v. Patrizia AG vermeldt dat de aankoop van *"a single asset or a small portfolio"* in België niet kan worden uitgesloten.⁴⁹⁶ De onderneming verduidelijkt echter ook dat *"the senior*

Duitsland, Spanje en Italië, zie <https://www.threestonescapital.com/fundsportfolio/> en <https://www.threestonescapital.com/about/>.

⁴⁹¹ Vrije vertaling: *"de aankoop in Berchem was een uitzonderlijke transactie en [La Française REM] is niet van plan om in de komende 5-10 jaar te investeren in woonzorgcentra in België. [...] De belangrijkste aandachtspunten voor de komende 5-10 jaar op het gebied van zorgvastgoed zijn [...] medische centra, acute zorg- en post-acute zorgklinieken in de landen waar La Française lokale teams heeft: Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland."* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 25. La Française REM, 20250902 2. Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 5.a).i.

⁴⁹² Vrije vertaling: *"[Praemia] richt zich voornamelijk op markten waar het vermogensbeheer- en beleggingsteam heeft opgezet: Frankrijk, Duitsland, Italië en Spanje. In dat opzicht zou België voorlopig als een secundaire markt worden beschouwd."* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 24. Praemia REIM, 20250905 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 6.

⁴⁹³ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 24. Praemia REIM, 20251015 2. Ontvangst getekende PV.

⁴⁹⁴ Vrije vertaling: *"de onderneming is niet van plan om verder te investeren in de Belgische markt en zijn aanwezigheid uit te breiden"*. Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 8. Swiss Life AM, 20250828 Antwoord op het verzoek om inlichtingen, vraag 6.a).

⁴⁹⁵ Vrije vertaling *"het bezitten van vastgoed in België maakt geen deel uit van de strategie van Hemsö" en "[dat] ze op dit moment geen strategie heeft waar België deel van uitmaakt"*. Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 26. Hemsö, 20250731 Antwoord VOI, vragen 5.a) en 7.

⁴⁹⁶ Vrije vertaling: *"een enkel actief of een kleine portefeuille"* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 17. Patrizia AG, 20250925 Mailverkeer vraag om verdere toelichting.

*living sector plays a significantly smaller role within [its] overall portfolio*⁴⁹⁷ (namelijk ongeveer 3% van zijn totale activaportefeuille⁴⁹⁸), dat zijn belangrijkste activiteiten zich in Duitsland en een handvol andere landen bevinden,⁴⁹⁹ of *“whether transactions will actually take place in Belgium depends on many factors and is by no means certain”*,⁵⁰⁰ en richt zich in wezen op grote zorgoperatoren.⁵⁰¹ Tot op heden bezit Patrizia AG geen zorgvastgoed in België. Eén van de redenen hiervoor is dat toen de onderneming de mogelijkheid overwoog om in zorgvastgoed in België te investeren, de *yield* van soortgelijke investeringsprojecten in andere landen hoger was.⁵⁰²

- vi. Deze verklaringen sluiten aan bij die van BNP Paribas REIM. Hoewel de onderneming van mening is dat het in de toekomst waarschijnlijk zal investeren in woonzorgcentra, zullen deze investeringen slechts een klein deel van haar activiteiten vertegenwoordigen⁵⁰³ en zullen ze plaatsvinden in verschillende Europese landen, waarvan België een klein deel zal uitmaken.⁵⁰⁴
 - vii. Assura, een in het Verenigd Koninkrijk gevestigde onderneming, verklaart dat het *“is not active in Belgium and does not have a current or future strategy for Belgium”*.⁵⁰⁵
 - viii. In dezelfde lijn legt PHP uit dat *“PHP’s current focus is on primary care facilities in the UK and Ireland, with no current plans for further expansion into Europe”*⁵⁰⁶ en Octopus Real Estate legt uit dat het *“invests solely in the UK”* en dat het momenteel *“no direct business dealings with Cofinimmo or Aedifica nor does it expect to do so in the future.”*⁵⁰⁷ Soortgelijke verklaringen zijn afgelegd door andere bedrijven, waaronder Catella.⁵⁰⁸
- b. Er zijn verschillende belemmeringen voor de toetreding tot de Belgische markt. Het belang van voldoende schaalgrootte, gekwalificeerd personeel, lokale fysieke aanwezigheid, financiële middelen en sterke expertise op het gebied van regelgeving wordt benadrukt, zeker

⁴⁹⁷ Vrije vertaling: *“De sector voor seniorenhuisvesting een aanzienlijk kleinere rol speelt binnen [zijn] totale portefeuille.”* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 17. Patrizia AG, 20250903 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 9.

⁴⁹⁸ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 17. Patrizia AG, 20251110 Getekend proces-verbaal 6 oktober 2025.

⁴⁹⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 17. Patrizia AG, 20251110 Getekend proces-verbaal 6 oktober 2025.

⁵⁰⁰ Vrije vertaling: *“of transacties daadwerkelijk in België zullen plaatsvinden, hangt af van vele factoren en is geenszins zeker”*. Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 17. Patrizia AG, 20250925 Mailverkeer vraag om verdere toelichting en Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 17. Patrizia AG, 20251110 Getekend proces-verbaal 6 oktober 2025.

⁵⁰¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 17. Patrizia AG, 20251110 Getekend proces-verbaal 6 oktober 2025.

⁵⁰² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 17. Patrizia AG, 20251110 Getekend proces-verbaal 6 oktober 2025.

⁵⁰³ Zie paragraaf 328 *supra*.

⁵⁰⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 2. BNP Paribas, 20251210 Ontvangst getekende PV.

⁵⁰⁵ Vrije vertaling: *“is niet actief in België en heeft geen huidige of toekomstige strategie voor België.”* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 11. Assura, 20250730 Antwoord VOI, vraag 7.

⁵⁰⁶ Vrije vertaling: *“PHP richt zich momenteel op eerstelijnsgezondheidszorginstellingen in het Verenigd Koninkrijk en Ierland, en heeft momenteel geen plannen voor verdere uitbreiding in Europa.”* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 12. PHP Group, 20250819 Mailverkeer bijkomende informatie activiteiten PHP.

⁵⁰⁷ Vrije vertaling *“investeert uitsluitend in het Verenigd Koninkrijk”* en *“geen directe zakelijke relaties met Cofinimmo of Aedifica en verwacht dit ook niet in de toekomst te doen”* Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 3. Octopus Real Estate, 20250814 Mailverkeer verduidelijking activiteiten Octopus.

⁵⁰⁸ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 6. Catella Group, 20250901 Antwoord op het verzoek om inlichtingen, vragen 2 en 3.

als het doel is om een grote speler in België te worden.⁵⁰⁹ Wat betreft belemmeringen op basis van de regelgeving, kan het niet worden uitgesloten dat het complexe regelgevingskader in België, dat verschillend is voor elk van de drie gewesten, een belemmering vormt voor investeringen in vergelijking met grotere en meer geïntegreerde markten.⁵¹⁰

- c. Mocht een buitenlandse investeerder van plan zijn om zich in België te vestigen, dan zou hij te maken krijgen met sterke concurrentiedruk van de gevestigde ondernemingen. La Française REM legt bijvoorbeeld uit dat *“local operators [...] would prefer to sell to investors which they already know / are in business with.”*⁵¹¹ Het feit dat een groot deel van de transacties informeel en off-market plaatsvinden,⁵¹² zoals besproken in paragraaf 241, zou een aanzienlijke belemmering kunnen vormen voor investeerders die nog niet actief zijn in België aangezien zorgoperatoren actief in België wellicht minder geneigd zijn om deze investeerders te benaderen en/of deze investeerders minder goed op de hoogte zijn van mogelijke transactieplannen van Belgische zorgoperatoren.
- d. Healthcare Activos richt zich op de grootste zorgoperatoren, met name in Vlaanderen, en zal dat ook blijven doen.⁵¹³ In die zin kan moeilijk worden gesteld dat de concurrentiedruk die Cofinimmo vóór de transactie op Aedifica uitoefende op de relevante markt na de voorgenomen transactie waarschijnlijk door Healthcare Activos zal worden gecompenseerd, gezien de gediversifieerde klantenportefeuille, diepgaande kennis, ruime ervaring, stevige aanwezigheid, en een grote bekendheid en sterke reputatie bij zorgoperatoren van beide partijen.

377. In het licht van deze resultaten lijken de door de partijen naar voren gebrachte argumenten, dat *“het auditoraat allerlei redenen aanhaalt om de druk van deze nieuwe spelers te minimaliseren”* en dat *“het auditoraat het erkende feit dat de intrede van internationale spelers nu al de sector van zorgvastgoed voor ouderen permanent en onomkeerbaar heeft veranderd ontkent”*, ongegrond.⁵¹⁴ Ook andere uitspraken, zoals *“the attractiveness and stability of the Belgian market is further demonstrated by the presence of large-scale pan-European [...] landlords”*,⁵¹⁵ verdienen

⁵⁰⁹ Zie bijvoorbeeld Onderzoeks dossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 26. Hemsö, 20250731 Antwoord VOI, vraag 5.c)iii.; Onderzoeks dossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 8. Swiss Life AM, 20250828 Antwoord op het verzoek om inlichtingen, vraag 6.b); Onderzoeks dossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 17. Patrizia AG, 20250903 Antwoord verzoek om inlichtingen, vragen 5.c)i. en 5.c)iii; Onderzoeks dossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 24. Praemia REIM, 20250905 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 5.b)iii.

⁵¹⁰ Zie ook paragraaf 166 *supra* en Onderzoeks dossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 26. Hemsö, 20250731 Antwoord VOI, vraag 6.a).

⁵¹¹ Vrije vertaling: *“lokale zorguitbaters [...] verkopen liever aan investeerders die ze al kennen / waarmee ze al zaken doen.”* Zie Onderzoeks dossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 25. La Française REM, 20250902 2. Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 5.b)iii.

⁵¹² Zie Onderzoeks dossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

⁵¹³ Zie Onderzoeks dossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 1. Healthcare Activos, 20251027 Getekende versies proces-verbaal gesprek 22 september 2025.

⁵¹⁴ Zie Onderzoeks dossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 96-97. Het auditoraat merkt verder op dat de partijen een lange lijst van concurrenten die actief zijn in België hebben verstrekt om hun standpunt te onderbouwen, maar zonder na te gaan of zij daadwerkelijk onroerend goed in België bezitten (bijvoorbeeld Hemsö). Zie onder meer Onderzoeks dossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 26. Hemsö, 20250731 Antwoord VOI, vragen 4 en 5.a, evenals <https://www.hemsose.cdn.triggerfish.cloud/uploads/sites/3/2025/03/List-of-properties-2024.pdf>.

⁵¹⁵ Vrije vertaling: *“de aantrekkelijkheid en stabiliteit van de Belgische markt wordt verder aangetoond door de aanwezigheid van grootschalige pan-Europese [...] verhuurders.”* Zie Onderzoeks dossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, Bijlage 12 - JLL-rapport, pg. 8.

op zijn minst enige nuance, vooral gezien (i) hun huidige kleine omvang op de relevante markt en (ii) hun strategie voor die markt.

378. Ten tweede herhaalt de auditeur het belang van de regelgeving die van toepassing is op zorgoperatoren en de impact daarvan op vastgoedinvesteerders. Zoals uitvoerig wordt toegelicht in deel VII.2, zijn zorgoperatoren onderworpen aan een strikt regelgevend kader en moeten zorgoperatoren een specifieke vergunning verkrijgen om nieuwe woonzorgcentra te openen. De algemene context van de vergrijzing van de bevolking in België⁵¹⁶ is relevant, maar het is even belangrijk om na te gaan of en wanneer deze macro-economische veranderingen zullen leiden tot een toename van het aantal vergunningen. In dit verband benadrukt de auditeur dat de sterke toename van het aantal 65-plussers (of 80-plussers) in de nabije toekomst niet automatisch hoeft te leiden tot een toename van het aantal vergunningen. In Vlaanderen is de programmering voor woonzorgcentra stopgezet tot eind 2025.⁵¹⁷ Dit betekent dat tot 31 december 2025 geen bijkomende toelatingen via voorafgaande toestemming kunnen worden verleend voor nieuwe initiatieven of voor de uitbreiding van bestaande woonzorgcentra.⁵¹⁸ Op de vraag of deze opschorting zal worden verlengd, antwoordt het Departement Zorg dat een ontwerpbesluit zal worden voorgelegd aan de Vlaamse Regering om de opschorting te verlengen tot 31 december 2028.⁵¹⁹ In Wallonië is in het verleden een moratorium ingesteld dat het aantal en de capaciteit van woonzorgcentra beperkt dat op heden nog steeds van kracht is. Ten slotte werd vanwege overcapaciteit beslist in Brussel geen vergunningen toe te kennen voor de uitbating van woonzorgcentra door commerciële zorgoperatoren, zolang deze sector een aandeel vertegenwoordigt van meer dan 50% van het totaal van de erkende woonzorgcentra op het Brussels grondgebied.⁵²⁰ Hoewel de vergrijzing van de Belgische bevolking in principe ruimte kan bieden voor nieuwe marktdeelnemers om de markt te betreden en concurrentiedruk op de partijen uit te oefenen, moet deze redenering in het perspectief van het regelgevende kader worden geplaatst.⁵²¹

379. Naast het aantal vergunningen en erkenningen voor de woonzorgcentra moeten ook andere elementen in aanmerking worden genomen. Een daarvan heeft betrekking op het zorgpersoneel

⁵¹⁶ Deze tendens is niet specifiek voor België. Studies tonen namelijk aan dat (i) deze demografische veranderingen naar verwachting in veel andere landen dan België zullen plaatsvinden; en (ii) dat ze in verschillende andere EU-landen nog uitgesprokener kunnen zijn. Zie onder meer <https://www.bruegel.org/policy-brief/demographic-divide-inequalities-ageing-across-european-union#:~:text=By%202050%2C%20working%20age%20populations,care%20systems%20across%20the%20continent,https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/10166544/KS-02-19-681-EN-N.pdf/c701972f-6b4e-b432-57d2-91898ca94893?t=1631631350686> en Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 25. La Française REM, 20250902. 2. Antwoord verzoek om inlichtingen, JLL_Q1_2025_EMEA_Healthcare_Capital_Markets, slide 18.

⁵¹⁷ Zie <https://www.departementzorg.be/nl/de-programmatie-van-woonzorgcentra-en-centra-voor-kortverblijf-type-1>.

⁵¹⁸ De erkennings- en omzettingskalender voor woonzorgcentra bepaalt hoeveel extra opnames per kwartaal en per jaar aan de woonzorgsector kunnen worden toegevoegd. Alle beschikbare voorafgaande vergunningen voor deze woonvoorzieningen zijn verdeeld en toegekend. Het aanvragen van een voorlopige vergunning voor bijkomende erkenning is alleen mogelijk binnen het kader van de reeds toegekende erkennings- en omzettingskalenders. Alle beschikbare voorlopige vergunningen voor deze wooneenheden zijn toegewezen en toegekend. Zie <https://www.departementzorg.be/nl/de-programmatie-van-woonzorgcentra-en-centra-voor-kortverblijf-type-1>.

⁵¹⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 1. Departement zorg, 20250704 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 4.

⁵²⁰ Zie deel VII.2 *supra*.

⁵²¹ Ook hier constateert de auditeur enkele inconsistenties in de argumentatie van de partijen. Enerzijds wil aanmeldende partij benadrukken dat erkenningen slechts tijdelijk beperkt zijn en dat investeerders massaal zullen instappen wanneer nieuwe erkenningen worden verleend. Tegelijkertijd wil aanmeldende partij benadrukken dat een kunstmatig laag aanbod bijzonder aantrekkelijk is voor investeerders. Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 98 en 103.

werkzaam in woonzorgcentra. Zelfs in een scenario waarin het aantal vergunningen in de nabije toekomst drastisch zou toenemen – wat het auditoraat vrij onwaarschijnlijk acht – zouden zorgoperatoren een aanzienlijk aantal werknemers moeten aanwerven om deze nieuwe woonzorgcentra te kunnen uitbaten. De regelgeving legt namelijk een minimum aantal verpleegkundigen, verpleegassistenten en/of andere personeelsleden per bewoner op om een bepaalde kwaliteit van zorg te kunnen garanderen.⁵²² Niettemin legt het Belgisch Kenniscentrum voor de Gezondheidszorg (hierna “KCE”) uit dat *“besides the expected shortage of beds in homes for older people in the coming years, there are also widespread concerns about [...] the availability of personnel to meet the increasing needs (both for care at home and for residential care). Already currently, the field suffers from shortage of personnel.”*⁵²³ Het KCE verwijst onder meer naar de situatie in Vlaanderen, waar volgens een bevraging van Zorgnet-Icuro⁵²⁴ *“de helft van de woonzorgcentra aangeeft dat ze er niet in slagen om hun personeelsnorm (inclusief personeel boven de wettelijke personeelsnorm) te realiseren.”* In dezelfde lijn geeft een artikel van VRT NWS verder aan dat één op de tien woonzorgcentra een toelatingsstop heeft ingevoerd of een dienst heeft gesloten wegens personeelstekort.⁵²⁵ Volgens The Brussels Times: *“Already, staff shortages in residential care homes are putting pressure on the system in Flanders, and the severity of this issue will only worsen.”*⁵²⁶ Dit probleem is niet specifiek voor Vlaanderen. In werkelijkheid is de onbalans tussen de behoeften van de oudere bevolking en de beschikbaarheid van personeel een nationaal probleem dat een breed scala aan beroepen in de gezondheidszorg betreft.⁵²⁷

380. Een andere uitdaging waar woonzorgcentra in de toekomst mee te maken zullen krijgen, heeft betrekking op de overheidsfinanciering. Overheidsfinanciering heeft van oudsher een belangrijke rol gespeeld voor woonzorgcentra. Tegenwoordig neemt overheidsfinanciering twee belangrijke vormen aan voor de gewone activiteiten van zorgoperatoren: (i) een dagelijkse vergoeding per bewoner, en (ii) financiering van extra personeel om de arbeidsomstandigheden te verlichten en de kwaliteit van de zorg te verbeteren.⁵²⁸ Het KCE legt uit dat *“to keep expenses under control”*⁵²⁹ in het verleden al een moratorium is ingesteld *“limiting the expansion of the number of beds in residential structures”*⁵³⁰ Deze overwegingen zijn vandaag de dag nog steeds relevant. Deze

⁵²² Zie bijvoorbeeld <https://www.retraiteplus.be/les-maisons-repos-belgique/le-cadre-reglementaire-des-maisons-de-repos/les-normes-obligations-des-maisons-repos-bruxelles-2025> voor de situatie in Brussel.

⁵²³ Vrije vertaling: *“Naast het verwachte tekort aan bedden in woonzorgcentra in de komende jaren, bestaat er ook brede bezorgdheid over [...] de beschikbaarheid van personeel om aan de toenemende behoeften te voldoen (zowel voor thuiszorg als voor woonzorgcentra). Nu al kampt de sector met een tekort aan personeel.”* Zie https://www.belgiqueenbonnesante.be/metadata/hspa/2024/HSPA2024_Older_EN.pdf.

⁵²⁴ Zorgnet-Icuro vzw is de koepelorganisatie van de Vlaamse algemene ziekenhuizen, initiatieven uit de geestelijke gezondheidszorg en social profit voorzieningen uit de woonzorg.

⁵²⁵ Zie <https://www.vrt.be/vrtnws/fr/2022/11/04/les-maisons-de-repos-flamandes-decident-un-gel-des-admissions-en/>.

⁵²⁶ Vrije vertaling: *“Nu al legt het personeelstekort in residentiële zorginstellingen het systeem in Vlaanderen onder druk, en deze situatie zal alleen maar verergeren.”* Zie <https://www.brusselstimes.com/471804/ticking-demographic-time-bomb-in-flanders-will-see-elderly-care-crash>.

⁵²⁷ Zie onder andere <https://www.maisonmedicale.org/penurie-et-crise-du-prendre-soin/> en <https://www.cesewallonie.be/avis/avis-sur-le-projet-darrete-du-gouvernement-wallon-relatif-au-financement-du-personnel-des-mr>. Zie ook Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, vraag 6d.

⁵²⁸ Zie https://www.institut-solidaris.be/wp-content/uploads/2025/01/Etude_MaisonsDeRepos_2025_Etude-complete.pdf#page=8.09 en <https://corpwatchers.eu/en/investigations/caring-for-profit-en/the-privatisation-of-the-care-home-sector-in-belgium?lang=en#nb37>. Zoals uitgelegd in hoofdstuk VII.2, zijn er ook andere vormen van subsidies, bijvoorbeeld voor de renovatie van bestaande en/of de bouw van nieuwe infrastructuur.

⁵²⁹ Vrije vertaling *“om de uitgaven onder controle te houden”* Zie https://kce.fgov.be/sites/default/files/2021-11/KCE_167C_residential_care_in_Belgium_synthesis.pdf.

⁵³⁰ Vrije vertaling *“dat de uitbreiding van het aantal bedden in residentiële structuren beperkt.”* Zie https://kce.fgov.be/sites/default/files/2021-11/KCE_167C_residential_care_in_Belgium_synthesis.pdf.

kwestie is ook bijzonder belangrijk in België, waar veel bezorgdheid is ontstaan over de toestand van de overheidsfinanciën⁵³¹ en waar naar schatting bijna een op de vier Belgische inwoners voortijdig in een woonzorgcentrum terechtkomt.⁵³² Terwijl in Europa slechts 4,3% van de 65-plussers in een verpleeghuis woont en 8,7% van de 65-plussers thuiszorg ontvangt, wordt in België 8,5% van de 65-plussers in een woonzorgcentrum opgenomen, tegenover 5,1% die thuis wordt verzorgd.⁵³³ Tegen deze achtergrond worden regelmatig verschillende aanbevelingen gedaan en besproken. Eén daarvan is het creëren en implementeren van een continuüm tussen thuiszorg en woonzorgcentra, en het stimuleren van thuiszorg voor mensen die nog niet afhankelijk zijn.⁵³⁴

381. Deze uitdagingen zijn aan de orde gesteld en bevestigd door verschillende belanghebbenden, waaronder concurrenten,⁵³⁵ zorgoperatoren,⁵³⁶ regelgevende instanties,⁵³⁷ makelaars,⁵³⁸ en andere deskundigen.⁵³⁹ Dit betekent dat de toekomstperspectieven voor woonzorgcentra in België veel complexer en onzekerder zijn dan alleen een gevolg van de verwachte vergrijzing van de bevolking.

X.3.2.b Conclusie van de auditeur

382. Gezien het bovenstaande en in dit stadium van het onderzoek is de auditeur van mening dat de toetreding van nieuwe concurrenten en/of de uitbreiding van bestaande spelers de schadelijke gevolgen van de voorgenomen transactie voor de daadwerkelijke mededinging op de markt voor

⁵³¹ Zie <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/economie/inquietudes-autour-de-la-situation-budgetaire-de-la-belgique/10604655.html>.

⁵³² De verwachte vermindering van overheidsfinanciering wordt ook regelmatig gezien als iets dat in de toekomst zou kunnen leiden tot een grotere afhankelijkheid van publieke en *non-profit* uitbaters van vastgoedinvesteerders en/of een groter relatief aandeel van commerciële zorgoperatoren in vergelijking met publieke en *non-profit* uitbaters. Zie onder andere Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 3. ACV-Puls, 20250827 2. Ondertekend proces-verbaal en Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 5. VVSG, 20250710 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 7.

⁵³³ Zie bijvoorbeeld <https://www.brusselstimes.com/227997/belgium-is-4th-biggest-spender-in-europe-on-elderly-care-homes> en <https://www.lesoir.be/444159/article/2022-05-24/il-y-trop-de-seniors-en-bonne-sante-dans-les-homes-belges>.

⁵³⁴ Zie <https://www.uvcw.be/aines/actus/art-9534> en <https://www.rtl.be/actu/belgique/societe/ludique-et-vraiment-amusant-voici-une-alternative-aux-maisons-de-repos-avec-un/2025-04-24/article/747409>.

⁵³⁵ Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 2. Aldea, 20250731 Ondertekende versie PV, en Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 25. La Française REM, 20250902 2. Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 10.

⁵³⁶ Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal, Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 9. Calidus - WZC De Foyer, 20250915 Ontvangst finale ondertekende versie PV, en Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV.

⁵³⁷ Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, II. Derden, D. Regulator, 2. Aviq, 20250717 Antwoord verzoek om inlichtingen, vraag 5b.

⁵³⁸ Zie bijvoorbeeld Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 25. La Française REM, 20250902 2. Antwoord verzoek om inlichtingen, JLL_Q1_2025_EMEA_Healthcare_Capital_Markets, slide 19.

⁵³⁹ Zie onder andere Probis in Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, Bijlage 3, pagina's 14 en 15: *“Naast de eerder beschreven verschillen in beheersvorm is het belangrijk te erkennen dat de sector evolueert naar meer diverse zorgmodellen. Uit de Inspiratienota Inspire Health & Care 20253 blijkt dat nieuwe organisatievormen — zoals geïntegreerde zorgnetwerken, lokale zorghubs en hybride zorgmodellen waarbij zelfzorg wordt gecombineerd met professionele opvolging — aan belang winnen. Deze modellen spelen in op de wens om zorg dicht bij de leefomgeving van mensen te organiseren, met meer nadruk op preventie, welzijn en levenskwaliteit. Dit leidt tot een vraag naar infrastructuur die flexibeler en aanpasbaar is aan uiteenlopende zorgvormen. Voor investeerders betekent dit dat klassieke grootschalige woonzorgcentra minder vanzelfsprekend het antwoord vormen op toekomstige zorgvragen. [...] Tijdens de opschorting van de huidige programmatie wil de Vlaamse overheid een nieuw programmatiesysteem uitwerken dat vermoedelijk meer rekening zal houden met de hogere nood aan meer diverse en flexibele zorgconcepten en -infrastructuur. Gevolg hiervan is dat de schaalbaarheid van de klassieke infrastructuur voor woonzorgcentra in de komende jaren ernstig beperkt blijft, wat directe gevolgen heeft voor de groei en uitbreiding van het aanbod.”* Zie ook PV VLOZO randnr. 11.

de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra waarschijnlijk niet voldoende in omvang, noch tijdig zullen compenseren.

X.3.3 Beoordeling en conclusie van het Mededingingscollege

383. Het College onderschrijft de analyse en conclusie van de auditeur. Het College is van oordeel dat de toetreding van nieuwe concurrenten en/of de uitbreiding van bestaande spelers niet waarschijnlijk, noch tijdig, noch van voldoende omvang is om de schadelijke gevolgen van de voorgenomen transactie voor de effectieve mededinging op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra te voorkomen of te neutraliseren.
384. In het bijzonder sluit het College zich aan bij het standpunt dat, hoewel de Belgische markt voor zorgvastgoed voor senioren op het eerste zicht aantrekkelijk kan lijken in het licht van de demografische evolutie en het ontbreken van specifieke vergunningseisen voor vastgoedeigenaars, de toetreding van nieuwe concurrenten en/of de uitbreiding van bestaande spelers in de praktijk wordt beperkt door een combinatie van structurele, economische en regelgevende factoren. Het College stelt vast dat bestaande en potentiële concurrenten van de partijen momenteel slechts een beperkte aanwezigheid hebben op de relevante markt en over het algemeen kunnen worden aangemerkt als marginale spelers, die geen significante concurrentiedruk uitoefenen op de partijen. Het College neemt daarbij in aanmerking dat slechts CPI en Healthcare Activos in zekere mate als relevante concurrenten kunnen worden beschouwd, maar dat ook hun investeringscapaciteit, schaalgrootte en huidige marktpositie onvoldoende zijn om op korte of middellange termijn de concurrentiedruk die tussen de partijen bestond voor de voorgenomen transactie te compenseren.
385. Daarnaast volgt het College de auditeur in zijn beoordeling dat de toetreding of significante uitbreiding van andere buitenlandse investeerders weinig waarschijnlijk is. Uit het specifieke onderzoek op dit punt blijkt immers dat geen van de bevraagde internationale spelers concrete plannen heeft om binnen een afzienbare termijn een substantiële positie te verwerven op de Belgische markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra.⁵⁴⁰ Daarbij spelen onder meer de nood aan lokale expertise en aanwezigheid, het complexe en gefragmenteerd (regionale) regelgevingskader, het belang van schaalgrootte, alsook de informele en grotendeels off-market aard van transacties een doorslaggevende rol.
386. Daarnaast neemt het College kennis van de aanzienlijke regelgevende en structurele beperkingen aan de vraagzijde, waaronder moratoria en programmeringsstops voor woonzorgcentra in de verschillende gewesten, de aanhoudende personeelstekorten in de sector en de budgettaire druk op de overheidsfinanciering van ouderenzorg. Deze elementen versterken de onzekerheid over toekomstige uitbreidingsmogelijkheden en beperken de ruimte voor nieuwe toetreders om op voldoende grote schaal hun activiteiten te ontplooiën.

⁵⁴⁰ Zie randnummer 376.

X.4 Compenserende afnemersmacht

387. De concurrentiedruk op een leverancier kan afkomstig zijn van rivalen, maar ook van klanten. Zelfs ondernemingen met zeer hoge marktaandeelen zijn mogelijk niet in staat om, na een concentratie, de daadwerkelijke mededinging aanzienlijk te belemmeren — met name door in belangrijke mate onafhankelijk van hun klanten te handelen — als die klanten beschikken over compenserende afnemersmacht. In deze context moet compenserende afnemersmacht worden begrepen als de onderhandelingsmacht die de koper heeft ten opzichte van de verkoper in commerciële onderhandelingen, dankzij zijn omvang, zijn commerciële betekenis voor de verkoper en zijn vermogen om over te schakelen naar alternatieve leveranciers.⁵⁴¹
388. Er wordt, wanneer relevant, beoordeeld in welke mate klanten in staat zullen zijn om het marktmachtsverhogende effect tegen te gaan dat een concentratie anders waarschijnlijk zou veroorzaken. Een mogelijke bron van compenserende afnemersmacht is dat een klant geloofwaardig kan dreigen om, binnen een redelijke termijn, een beroep te doen op alternatieve leveranciers indien de leverancier besluit de prijzen te verhogen of de kwaliteit of leveringsvoorwaarden te verslechteren. Dit zou onder meer het geval zijn wanneer de koper onmiddellijk kan overstappen naar andere leveranciers, of wanneer hij uitbreiding of toetreding stroomopwaarts kan stimuleren door een potentiële nieuwkomer te overtuigen de markt te betreden. Het is waarschijnlijker dat grote en goed geïnformeerde klanten over dit soort compenserende afnemersmacht beschikken dan kleinere ondernemingen in een gefragmenteerde industrie.⁵⁴²
389. Compenserende afnemersmacht kan niet worden geacht de mogelijke nadelige effecten van een fusie voldoende te neutraliseren wanneer zij er enkel toe leidt dat een bepaald segment klanten, met een specifieke onderhandelingsmacht, beschermd wordt tegen significant hogere prijzen of slechtere voorwaarden na de fusie. Daarnaast volstaat het niet dat koperkracht vóór de fusie bestaat; zij moet ook na de fusie aanwezig blijven en doeltreffend blijven werken. Dit komt doordat een fusie tussen twee leveranciers de koperkracht kan verminderen wanneer daardoor een geloofwaardig alternatief wegvalt.⁵⁴³

X.4.1 Standpunt van de aanmeldende partij

390. De aanmeldende partij stelt dat de exploitant de grootste onderhandelingsmacht heeft omdat enkel zorgoperatoren over de noodzakelijke licenties van de overheid beschikken en daardoor volledig bepalen welk vastgoed ze nodig hebben en hoe ze dit willen verkrijgen. Zij kiezen of ze zelf bouwen of renoveren (met een banklening), dan wel of ze een derde uitnodigen om vastgoed te ontwikkelen of aan te kopen, en beslissen bovendien wie überhaupt toegang krijgt tot een transactie doordat veel processen discreet en off-market verlopen. Wanneer ze al eigenaar zijn, ligt het initiatief voor een sale-and-lease-back volledig bij hen, waardoor zij bepalen of en wanneer een vastgoedinvesteerder kan instappen. Daarnaast wordt het huurprijsniveau in de praktijk meestal door de exploitant zelf voorgesteld, op basis van zijn eigen businessplan en rendabiliteitscijfers; de investeerder kan dat enkel toetsen en eventueel proberen bijsturen, maar

⁵⁴¹ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 64.

⁵⁴² Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 65.

⁵⁴³ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 67.

niet opleggen. Ten slotte heeft de exploitant verschillende alternatieven – zoals zelf bouwen of andere investeerders bevragen – terwijl de investeerder niet anders kan dan een *yield* aanbieden en afwachten of de exploitant het voldoende aantrekkelijk vindt. Hierdoor zit de exploitant in de “*driver’s seat*”.⁵⁴⁴

391. Bijkomend geeft de aanmeldende partij aan dat exploitanten hun essentiële uitgaven, zoals personeel, voeding, energie en zorgmaterialen, niet kunnen stopzetten zonder de bedrijfsvoering in gevaar te brengen. De aanmeldende partij stelt dat eigenaren van het vastgoed het “*gemakkelijkste slachtoffer*” worden bij betalingsproblemen, aangezien zij weinig middelen hebben om niet-betalende huurders uit het pand te zetten. Het gebouw is specifiek ingericht voor zorg, waardoor de wederverhuuring of verkoop moeilijk en verlieslatend is. De onderhandelingsmacht ligt volgens de aanmeldende partij dan ook grotendeels bij de exploitanten, die de financiële spelregels bepalen.⁵⁴⁵

392. Tenslotte stelt de aanmeldende partij dat de exploitant bij het aflopen van een bestaande huurovereenkomst in een sterke positie staat om te bepalen of en onder welke voorwaarden de overeenkomst wordt verlengd. [VERTROUWELIJK]. De exploitant kan immers eisen stellen over noodzakelijke renovaties of moderniseringswerken die nodig zijn om aan de actuele normen te voldoen, wetende dat de vastgoedmaatschappij vaak verplicht is deze investeringen te financieren om de huurder te behouden. Voor de verhuurder is het risico bij vertrek van een exploitant bijzonder groot omdat het gebouw doorgaans “*purpose built*”⁵⁴⁶ is voor zorgactiviteiten en moeilijk herbestemd kan worden zonder zware waardevermindering. Een studie van Stadim⁵⁴⁷ toont aan dat een woonzorgcentrum dat moet worden omgebouwd tot residentieel vastgoed of studentenhuisvesting meer dan de helft van zijn waarde kan verliezen. Hierdoor heeft de verhuurder een sterke financiële prikkel om de exploitant te behouden, terwijl de zorgoperator relatief eenvoudig kan verhuizen naar een nieuw of gerenoveerd gebouw. Bovendien hebben veel zorgoperatoren contractueel het recht om de huurovereenkomst eenzijdig te verlengen tegen dezelfde voorwaarden, zonder dat de vastgoedmaatschappij daar iets tegen kan inbrengen. In heronderhandelingen die soms al jaren vóór het einde van de looptijd starten – onder meer omdat vergunningstrajecten voor renovaties lang duren – gebruikt de exploitant deze positie om voorwaarden te stellen rond het huurniveau, renovaties of upgrades van het gebouw, en hangt hij een verlenging af van de mate waarin de verhuurder aan die eisen tegemoetkomt. Hierdoor beschikt de zorgoperator volgens de aanmeldende partij duidelijk over de grootste onderhandelingsmacht.⁵⁴⁸

X.4.2 Beoordeling en conclusie van de auditeur

X.4.2.a Beoordeling van de auditeur

393. De auditeur benadrukt dat de relevante vraag in de context van de voorgenomen transactie niet alleen is of zorgoperatoren een zekere mate van koperkracht hebben, maar ook of deze voldoende is om de potentiële schadelijke effecten van de voorgenomen transactie te compenseren, dan wel niet. De auditeur benadrukt verder dat de verklaringen volgens welke “*de werkelijke hefboom ligt bij de zorgoperator*” omdat “*de uiteindelijke beslissing om te bouwen, te huren of samen te werken*

⁵⁴⁴ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 167-168, pg. 136-139.

⁵⁴⁵ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 144, pg. 120-121.

⁵⁴⁶ Vrije vertaling: “*vastgoed dat specifiek ontworpen is voor de behoeften van de eindgebruikers*”.

⁵⁴⁷ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Bijlage 8.7.6 – Stadim rapport, pg. 5.

⁵⁴⁸ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 199, pg. 159-161.

*met een investeerder, ligt altijd bij de exploitant”;*⁵⁴⁹ *“de zorgoperator heeft vervolgens alsnog de keuze om al dan niet verder te gaan met Aedifica, zich te wenden tot een concurrent”*⁵⁵⁰ en *“een investeerder kan slechts aanbieden – de zorgoperator beslist”*⁵⁵¹ genuanceerd moeten worden. Om de onderhandelingsmacht van een partij tijdens een onderhandelingsproces te beoordelen, is het relevant te onderzoeken hoe de voorwaarden van de transactie worden vastgesteld en hoe de uiteindelijke overeenkomst tussen de twee ondernemingen tot stand komt. Het zou onjuist zijn te stellen dat de onderhandelingsmacht bij de zorgoperator louter ligt op basis van het feit dat deze uiteindelijk een vastgoedinvesteerder selecteert en een overeenkomst met die partij ondertekent. In dit verband kan met name naar paragraaf 285 verwezen worden, waar wordt uitgelegd hoe de onderhandelingen tussen vastgoedeigenaars en zorgoperatoren verlopen, en waar onder meer wordt toegelicht dat zorgoperatoren vastgoedinvesteerders een reeks eigen financiële gegevens verstrekken, waaronder businessplannen, bezettingsgraden, omzet- en kosteninformatie, etc. Deze informatie wordt vervolgens door vastgoedinvesteerders gebruikt om een aanbod te formuleren aan zorgoperatoren, gebaseerd op hun verwachte *yields*.

394. De auditeur herinnert er verder aan dat het geheel aan alternatieven waarover zorgoperatoren beschikken, beperkt is.⁵⁵² Zoals uitvoerig toegelicht in hoofdstukken X.2.1.b.iii.1 en X.2.1.b.iii.2, zijn de partijen de twee historische spelers op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra. Zij hebben een zeer gelijkaardig profiel en zijn elkaars dichtste concurrent. Als gevolg van de voorgenomen transactie zal een belangrijke concurrentiedruk wegvallen.⁵⁵³ ACV PULS spreekt in dit verband onder meer over *“één grote dominante speler zal zijn in Vlaanderen en bij uitbreiding in België die zijn eigen spelregels zal kunnen opleggen”*.⁵⁵⁴ De enige alternatieven voor de partijen na de concentratie zouden ondernemingen zijn zoals CPI, Healthcare Activos en andere bedrijven waarvan de activiteiten, expertise, ervaring en reputatie op de relevante markt aanzienlijk beperkter zijn. De grootste zorgoperatoren, zoals Korian en Armonea, zijn sterk blootgesteld aan de partijen. Bovendien richten bepaalde investeerders zich hoofdzakelijk op grote sites, waardoor het aantal alternatieven voor uitbaters van kleinere woonzorgcentra mogelijk nog beperkter wordt. Zoals eveneens besproken in hoofdstukken X.2.1.b.iii.3, bestaan er aanzienlijke belemmeringen die zorgoperatoren verhinderen om van site te veranderen.

395. Om na te gaan of zorgoperatoren over betekenisvolle afnemersmacht beschikken, is het ook relevant te kijken naar het type contracten dat wordt gesloten tussen vastgoedinvesteerders en zorgoperatoren. Traditioneel lopen deze contracten langer dan 25 jaar en worden zij gesloten op een triple net basis. Dit houdt in dat zorgoperatoren verantwoordelijk zijn voor een brede waaier aan kosten naast de huur, waaronder verzekeringen, belastingen en onderhoudskosten. Voor vastgoedinvesteerders bieden triple net contracten twee grote voordelen: ze zorgen op lange

⁵⁴⁹ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, Bijlage 3 – Expertisenota Probis, pg. 20.

⁵⁵⁰ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 65.

⁵⁵¹ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, Bijlage 3 – Expertisenota Probis, pg. 20.

⁵⁵² Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 2. Zorgnet-Icuro, 20250827 Getekende versie PV, randnr. 8, 11-14.

⁵⁵³ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 1. Vlaams Onafhankelijk Zorgnetwerk, 20250801 2. Finaal ondertekend proces-verbaal en Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 3. ACV-Puls, 20250827 2. Ondertekend proces-verbaal.

⁵⁵⁴ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, C. Federaties en zorgnetten, 3. ACV-Puls, 20250827 2. Ondertekend proces-verbaal.

termijn voor stabiele en voorspelbare inkomsten en ze brengen zeer weinig risico's met zich mee. Hoewel het loutere bestaan – en zelfs het wijdverbreide gebruik – van dergelijke contracten niet noodzakelijk betekent dat zorgoperatoren weinig koperkracht hebben, kan in dit stadium van het onderzoek niet worden uitgesloten dat minstens sommige zorgoperatoren een voorkeur zouden hebben voor andere soorten contracten. Emeis stelt dat de toewijzing van risico's en verantwoordelijkheden onder triple net contracten voor zorgoperatoren "*contraignante*"⁵⁵⁵ is. Vulpia, een andere grote zorgoperator in België, gaf aan bereid te zijn met de partijen te bespreken of het mogelijk is geleidelijk af te stappen van triple net contracten en in toenemende mate double-netcontracten te sluiten.⁵⁵⁶

396. Gelijkaardige opmerkingen zijn gemaakt met betrekking tot de contractduur. Uit het onderzoek blijkt meer bepaald dat sommige zorgoperatoren graag de mogelijkheid zouden hebben om kortere contracten te sluiten voor meer flexibiliteit. De zorgoperator Orelia legt uit: "*het gaat aldus om zeer lange contracten wat ook problemen met zich meebrengt. De huur wordt bij het begin van het contract vastgeklikt op basis van een bepaald businessmodel, waar er vervolgens een indexatiemechanisme op wordt toegepast. De operator zit aldus vast aan een bepaalde huur, terwijl de situatie kan veranderen, de businessmodellen kunnen wijzigen, overheidsfinancieringen voor sommige sites kunnen veranderen, etc. Voor Orelia is het punt dat, als je een contract aangaat voor 27 jaar, de vastgoedspeler voor 27 jaar zeker is terwijl het businessmodel van de uitbater wel kan veranderen. [...] Tegelijkertijd zit je als operator, eens je getekend hebt, vast aan een dichtgetimmerd contract waar je jaren aan vasthangt. Op dat vlak noemt Orelia het wurgcontracten, want ook als je als operator het gebouw niet meer kan uitbaten, moet je nog steeds huur blijven betalen.*"⁵⁵⁷ Ook Emeis heeft een voorkeur voor contracten op kortere termijn. Die voorkeur is "*principalement dûe à l'incertitude réglementaire. Il est en effet particulièrement difficile d'anticiper les normes techniques et administratives qui seront en vigueur dans 20 ou 25 ans*".⁵⁵⁸ Volgens Armonea, "*de voorkeur van de zorgoperatoren is om huurcontracten naar algemeen recht en van kortere looptijden te sluiten, maar de vastgoedinvesteerdere willen niet afwijken van deze termijn van 27 jaar voor nieuwe gebouwen. Nu zijn er wettelijk gezien ook erfpachten van 15 jaar mogelijk, maar geen van de 2 partijen wil kortere erfpachten toestaan, ook al kan een operator in principe onderhandelen over een kortere looptijd. Een aanzienlijke verbetering is een duurtijd van 20 jaar maar dat is moeilijk te verkrijgen, beide GVV's drukken nog steeds de 27 jaar door. Als operatoren belangrijke onderhouds- of renovatiekosten moeten maken in het gebouw (doorgaans in de tweede helft van de erfpachtperiode), moeten ze telkens opnieuw met de vastgoedeigenaar onderhandelen (voor financiering tegen huurverhoging) en verlenging van de erfpacht om zo de investering nog te kunnen terugverdienen.*"⁵⁵⁹ Armonea vermeldt verder dat contracten in buurlanden korter zijn ⁵⁶⁰ en voegt toe: "*zowel Cofinimmo als Aedifica zijn low risk beleggingsvehikels (zoals een sicav) die contractueel vaststaande te indexeren huurgelden*

⁵⁵⁵ Vrije vertaling: "*een bedreiging*".

⁵⁵⁶ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 3. Vulpia, 20251113 Vertrouwelijkheid proces-verbaal Vulpia.

⁵⁵⁷ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 5. Orelia Group, 20250730 Finaal ondertekend proces-verbaal.

⁵⁵⁸ Vrije vertaling: "*voornamelijk te wijten aan onzekerheid op het gebied van regelgeving. Het is namelijk bijzonder moeilijk om te voorspellen welke technische en administratieve normen over 20 of 25 jaar van kracht zullen zijn.*" Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 4. Emeis Belgium, 20250731 Ondertekend proces-verbaal.

⁵⁵⁹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonea (Colisee), 20250801 3. Ondertekend proces-verbaal.

⁵⁶⁰ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonea (Colisee), 20250804 Mailverkeer presentatie, slide 8.

*zonder veel risico kanaliseren naar hun beursbeleggers, terwijl alle risico's worden afgewenteld op hun huurders/zorgoperatoren gedurende 27 jaar (België)."*⁵⁶¹

X.4.2.b Conclusie van de auditeur

397. In het licht van deze elementen concludeert de auditeur in dit stadium van het onderzoek dat de afnemersmacht van zorgoperatoren onvoldoende is om de waarschijnlijke schadelijke effecten van de voorgenomen transactie op de daadwerkelijke mededinging op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra te compenseren.

X.4.3 Beoordeling van conclusie van het Mededingingscollege

398. Het Mededingingscollege onderschrijft de conclusie van de auditeur dat de afnemersmacht van andere zorgoperatoren onvoldoende zal zijn om de waarschijnlijke schadelijke effecten van de voorgenomen transactie op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra te compenseren.

399. Het College herinnert eraan dat compenserende afnemersmacht enkel relevant is voor zover zij, na de concentratie, daadwerkelijk en duurzaam in staat is om de mededingingsbeperkende effecten van een concentratie te neutraliseren. Het College sluit zich aan bij de beoordeling van de auditeur dat de zorgoperatoren in de praktijk niet over voldoende compenserende afnemersmacht beschikken. Hoewel zij een rol spelen bij de initiatie van transacties, blijkt uit het onderzoek dat hun reële alternatieven beperkt zijn, in het bijzonder aangezien de partijen elkaars dichtste concurrenten zijn en deze concurrentiedruk door de concentratie grotendeels wegvalt.

400. Het College stelt vast dat de markt wordt gekenmerkt door zeer lange triple-netcontracten en site-specifiek "purpose built" vastgoed, wat de flexibiliteit van zorgoperatoren en hun vermogen om van verhuurder te veranderen aanzienlijk beperkt. Het gebrek aan afnemersmacht wordt voorts geïllustreerd door de gangbare contractduur op de relevante markt die voornamelijk door de vastgoedinvesteerdere wordt bepaald en van lange duur is, terwijl de voorkeur van een aantal toonaangevende zorgoperatoren naar contracten van kortere duur zou zijn.

X.5 Efficiëntiewinsten

401. Volgens de Richtsnoeren van de Europese Commissie inzake horizontale en niet-horizontale fusies moet bij het bepalen van de gevolgen van een fusie voor de mededinging rekening worden gehouden met de waarschijnlijke efficiëntieverbeteringen die de betrokken ondernemingen aantonen.⁵⁶²

402. Het auditoraat houdt daarom rekening met elke onderbouwde efficiëntieclaim in de algehele beoordeling van een concentratie. Het kan beslissen dat, als gevolg van de efficiënties die de concentratie met zich meebrengt, er geen gronden zijn om de concentratie niet toelaatbaar te verklaren in de zin van artikel IV.9, §4 WER.

⁵⁶¹ Zie Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 1. Armonia (Colisee), 20250804 Mailverkeer presentatie, slide 7.

⁵⁶² Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 11-12; Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van niet-horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 18 oktober 2008, afl. 265, 7, randnr. 13-22.

403. Opdat het auditoraat rekening zou houden met efficiëntieclaims in zijn beoordeling en in de mogelijkheid zou zijn om te concluderen dat er, als gevolg van efficiënties, geen gronden zijn om een concentratie ongeoorloofd te verklaren in de zin van artikel IV.9, §4 WER, moeten de efficiënties (i) verifieerbaar zijn, (ii) concentratiespecifiek zijn en (iii) voordelen opleveren voor de consumenten. Deze voorwaarden zijn cumulatief.⁵⁶³
- a. Efficiënties moeten verifieerbaar zijn zodat het auditoraat redelijkerwijs zeker kan zijn dat de efficiënties waarschijnlijk zullen worden gerealiseerd en substantieel genoeg zullen zijn om de potentiële schade van een concentratie voor consumenten tegen te gaan. Waar redelijkerwijs mogelijk, moeten efficiënties en het daaruit voortvloeiende voordeel voor consumenten daarom worden gekwantificeerd. Wanneer de nodige gegevens niet beschikbaar zijn om een precieze kwantitatieve analyse mogelijk te maken, moet een duidelijk identificeerbaar positief effect op de consumenten voorzienbaar zijn, en niet slechts een marginaal effect.⁵⁶⁴
 - b. Efficiënties zijn relevant voor de mededingingsbeoordeling wanneer zij een rechtstreeks gevolg zijn van de concentratie en niet in vergelijkbare mate kunnen worden bereikt door minder mededingingsbeperkende alternatieven.⁵⁶⁵
 - c. De relevante benchmark bij de beoordeling van efficiëntieclaims is dat consumenten er niet slechter van mogen worden als gevolg van de concentratie. Daartoe moeten efficiënties substantieel en tijdig zijn, en in principe ten goede komen aan de consumenten in die relevante markten waar anders mededingingsproblemen zouden ontstaan.⁵⁶⁶
404. Hoe groter de mogelijke negatieve effecten op de mededinging, hoe zekerder het auditoraat moet zijn dat de aangevoerde efficiënties substantieel zijn, waarschijnlijk gerealiseerd zullen worden en in voldoende mate zullen worden doorgegeven aan de consument. Het is hoogst onwaarschijnlijk dat een concentratie die leidt tot een marktpositie die een monopolie benadert, of tot een vergelijkbare mate van marktmacht, verenigbaar kan worden verklaard op basis van de stelling dat efficiëntiewinsten voldoende zouden zijn om de potentiële mededingingsbeperkende effecten ervan te compenseren.⁵⁶⁷
405. Het grootste deel van de informatie die het auditoraat in staat moet stellen om te beoordelen of de concentratie het soort efficiënties zal opleveren die zouden kunnen leiden tot goedkeuring van de concentratie, berust uitsluitend bij de betrokken partijen. Het is daarom aan de partijen om tijdig alle relevante informatie te verstrekken die nodig is om aan te tonen dat de aangevoerde efficiënties concentratiespecifiek zijn en waarschijnlijk gerealiseerd zullen worden. Evenzo is het aan de aanmeldende partij om aan te tonen in welke mate deze efficiënties naar verwachting de

⁵⁶³ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 78.

⁵⁶⁴ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 86.

⁵⁶⁵ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 85.

⁵⁶⁶ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 79.

⁵⁶⁷ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 84.

eventuele negatieve effecten op de mededinging zullen compenseren en dus de consumenten ten goede zullen komen.⁵⁶⁸

X.5.1 Standpunt van de aanmeldende partij

406. De aanmeldende partij stelt dat de voorgenomen transactie verschillende voordelen zal opleveren. Vooreerst zou de concentratie zou de kredietrating verbeteren en de kapitaalkosten verlagen doordat de gecombineerde entiteit zich efficiënter kan financieren. S&P heeft bekendgemaakt dat het de kredietrating van Aedifica op CreditWatch heeft geplaatst. Dit betekent volgens Bolera dat Aedifica na de concentratie mogelijk een hogere kredietrating krijgt, van “BBB” naar “BBB+” wat kan resulteren in een daling van de obligatierente met 0,15 procentpunt. Aangezien internationale kapitaalmarkten sterk steunen op kredietratings, zal een verbeterde rating quasi automatisch zal leiden tot een verminderde financieringskost omdat obligaties en andere schuldinstrumenten hierdoor aan een lagere interestvoet kunnen worden geplaatst.⁵⁶⁹

407. [VERTROUWELIJK].⁵⁷⁰

408. [VERTROUWELIJK].⁵⁷¹

X.5.2 Beoordeling en conclusie van de auditeur

X.5.2.a Beoordeling van de auditeur

409. Het onderzoek heeft met voldoende waarschijnlijkheid aangetoond dat de voorgenomen transactie (unilaterale) horizontale effecten met zich meebrengt die de daadwerkelijke mededinging op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra aanzienlijk kunnen belemmeren. Om die reden is de relevante vraag in de context van dit hoofdstuk of de mogelijke efficiënties die door de concentratie worden teweeggebracht, het vermogen en de prikkel – van de entiteit na de concentratie – versterken om zich pro-competitief te gedragen, en zo de negatieve effecten op de mededinging die de transactie anders zou hebben, kunnen compenseren.

410. De auditeur neemt kennis van het argument van de partijen dat de voorgenomen transactie waarschijnlijk de kredietrating van de gecombineerde entiteit zou verbeteren van BBB naar BBB+, wat zich zou vertalen in een vermindering van 0,15% van de herfinancieringsvoorwaarden voor publieke schulden. Volgens Bolero: *“dit betekent dat Aedifica na de fusie mogelijk een hogere kredietrating krijgt, van BBB naar BBB+, wat een besparing van ongeveer 15 basispunten (0,15%) zou opleveren bij herfinanciering van publieke schulden.”*⁵⁷²

411. De auditeur neemt ook nota van het feit dat de voorgenomen transactie volgens de partijen [VERTROUWELIJK].

412. Niettemin stelt de auditeur dat geen van de efficiëntieclaims die door de partijen naar voren zijn gebracht voldoet aan de drie voorwaarden vermeld in paragraaf 403. Het blijft onduidelijk in welke

⁵⁶⁸ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 87.

⁵⁶⁹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 222 - 226, pg. 179-183.

⁵⁷⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 227, pg. 183.

⁵⁷¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 228, pg. 183-184.

⁵⁷² Zie <https://www.bolero.be/nl/analyse-en-inzicht/blog/s-p-is-positief-voor-aedifica>.

mate en wanneer de besparing van 15 basispunten in de herfinanciering van publieke schulden zich zou vertalen in een verlaging van de prijzen die door de partijen worden aangerekend. Het wordt immers inderdaad uitgelegd dat: “de eerste benchmarkobligaties van Cofinimmo vervallen pas in boekjaar 2028, dus het effect zal vooral vanaf dat moment zichtbaar zijn” en “deze obligaties bedragen vandaag ±32% van de totale schuldmix van de gecombineerde entiteit.”⁵⁷³ Een gelijkaardige redenering geldt voor de verschillende door de partijen aangevoerde [VERTROUWELIJK]. Het blijft onduidelijk of de gecombineerde entiteit de prikkel zou hebben om dergelijke voordelen door te geven aan de zorgoperatoren. De auditeur erkent dat deze prikkel vaak verband houdt met de aanwezigheid van concurrentiedruk van de resterende bedrijven op de markt en van potentiële toetreders.⁵⁷⁴ Hoewel de partijen uitleggen dat “[VERTROUWELIJK]”,⁵⁷⁵ acht de auditeur dit argument onvoldoende gestaafd, in het bijzonder gezien het bewijs dat reeds is besproken in deel X.2.1.

X.5.2.b Conclusie van de auditeur

413. In het licht van de hierboven uiteengezette elementen concludeert de auditeur dat de efficiëntiewinsten die door de partijen zijn geïdentificeerd en aangevoerd, niet kunnen worden geacht de waarschijnlijke schadelijke effecten van de voorgenomen transactie op de daadwerkelijke mededinging op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra te compenseren.

X.5.3 Conclusie en beoordeling van het Mededingingscollege

414. Het Mededingingscollege gaat akkoord met de conclusie van de auditeur dat de efficiëntiewinsten die door de partijen werden aangehaald de waarschijnlijke schadelijke effecten van de voorgenomen transactie op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra niet kunnen compenseren. Het Mededingingscollege onderschrijft dat geen van de door de aanmeldende partij aangevoerde efficiëntiewinsten, namelijk de potentiële verbetering van de kredietrating (van BBB naar BBB+) en de daarmee gepaarde schaalvoordelen, voldoen aan de vereiste criteria. Het is door de aanmeldende partij namelijk onvoldoende bewezen dat de aangevoerde efficiëntiewinsten verifieerbaar en concentratiespecifiek zijn, noch dat deze efficiëntiewinsten daadwerkelijk zullen worden doorgegeven aan de desbetreffende zorgoperatoren.⁵⁷⁶ Zoals de auditeur ook terecht aanhaalt, is de prikkel om dergelijke efficiëntiewinsten door te geven, gelet op de beperkte resterende concurrentiedruk op de markt, onvoldoende onderbouwd. Hierdoor kan niet worden aangenomen dat de aangevoerde efficiëntiewinsten de vastgestelde mededingingsbezwaren zouden neutraliseren.

X.6 Conclusie met betrekking tot de concurrentiële analyse

415. In het licht van het voorgaande oordeelt de auditeur met voldoende waarschijnlijkheid dat er ernstige twijfels bestaan over de toelaatbaarheid van de voorgenomen transactie in de zin van

⁵⁷³ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 224, pg. 180.

⁵⁷⁴ Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 84.

⁵⁷⁵ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250905 Memorandum n.a.v. state-of-play, randnr. 124.

⁵⁷⁶ Cumulatieve voorwaarden op basis van artikel IV.9, §4 WER; Zie Europese Commissie, Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, Pb C. 5 februari 2004, afl. 31, 3, randnr. 78.

artikel IV.9, §4 WER, in het bijzonder wegens unilaterale horizontale effecten op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra.

416. De aanmeldende partij werd van deze conclusie in kennis gesteld, overeenkomstig artikel IV.63, §2 WER, per brief op 24 november 2025.

417. **Het College** onderschrijft de conclusie van de auditeur met betrekking tot de concurrentiële analyse en gaat akkoord met de ernstige twijfels wat betreft de toelaatbaarheid van de transactie ingevolge de unilaterale horizontale effecten op de markt.

XI. Verbintenissen

418. De door de aanmeldende partij aangeboden verbintenissen, zoals opgenomen in Bijlage B bij deze beslissing, moeten geschikt zijn om de ernstige twijfels die er bestaan over de toelaatbaarheid van de concentratie wegnemen. Zij moet volledig, effectief en verifieerbaar zijn. Dit is het geval wanneer de verbintenissen de geconstateerde mededingingsbezwaren volledig en daadwerkelijk wegnemen. Daarnaast moeten de verbintenissen voldoende gedetailleerd zijn en in duidelijke en begrijpelijke bewoordingen zijn opgesteld.

419. De vraag of een verbintenis, en meer bepaald welk type verbintenis, geschikt is om de vastgestelde mededingingsproblemen weg te nemen, dient geval per geval te worden onderzocht.⁵⁷⁷ Er kan een algemeen onderscheid worden gemaakt tussen enerzijds desinvesteringen en andere structurele remedies, en anderzijds verbintenissen met betrekking tot het toekomstige gedrag van de nieuw geconcentreerde onderneming (“niet-structurele verbintenis” of “gedragsverbintenis”).⁵⁷⁸

420. Desinvesteringen zijn het beste middel om mededingingsproblemen als gevolg van horizontale overlappingsen weg te nemen, en kunnen ook het beste middel zijn om problemen als gevolg van een verticale of conglomeraatproblematiek op te lossen. Andere structurele verbintenissen kunnen geschikt zijn om alle soorten problemen op te lossen, indien deze corrigerende maatregelen wat de effecten betreft gelijkwaardig zijn aan desinvesteringen. Verbintenissen met betrekking tot het toekomstige gedrag van de gecombineerde entiteit kunnen slechts uitzonderlijk worden aanvaard in zeer specifieke omstandigheden. In het bijzonder zullen verbintenissen in de vorm van toezeggingen om geen prijzen te verhogen, productassortimenten te verminderen of merken te schrappen, enzovoort, in de regel de mededingingsproblemen als gevolg van horizontale overlappingsen niet oplossen. In ieder geval kunnen dergelijke remedies slechts uitzonderlijk worden aanvaard indien hun uitvoerbaarheid volledig wordt gewaarborgd door een effectieve implementatie en monitoring, en indien er geen risico bestaat dat zulks tot mededingingsversturende effecten leidt.⁵⁷⁹

⁵⁷⁷ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, randnr. 16.

⁵⁷⁸ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, randnr. 17.

⁵⁷⁹ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, randnr. 17.

421. Indien de verbintenissen niet aan bovenstaande voorwaarden voldoen en de ernstige, geïdentificeerde twijfels niet wegnemen, dient het Mededingingscollege conform artikel IV.66, §2, 3° WER te beslissen tot een procedure van bijkomend onderzoek.
422. Op 24 november 2025 heeft de aanmeldende partij verbintenissen aangeboden om het Mededingingscollege toe te laten de voorgenomen transactie goed te keuren.
423. De aangeboden verbintenissen hebben tot doel de ernstige twijfels omtrent de toelaatbaarheid van de voorgenomen transactie weg te nemen door de in deel X.2.1 geconstateerde mededingingsbezwaren weg te nemen, namelijk de horizontale unilaterale effecten op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra.
424. Hierna worden eerst de verbintenissen voorgesteld en wordt nagegaan in welke mate de voorgestelde verbintenissen de geconstateerde mededingingsbezwaren wegnemen. Tot slot zal de auditeur concluderen of de verbintenissen de ernstige twijfels over de toelaatbaarheid van de concentratie wegnemen.

XI.1 Desinvesteringen van onroerend goed voor woonzorgcentra

XI.1.1 Beschrijving

XI.1.1.a Desinvesteringsactiva en desinvesteringsfasen

425. De aanmeldende partij verbindt zich ertoe om verschillende sites die momenteel worden uitgebaat als woonzorgcentra in België te desinvesteren, voor een totale reële waarde van €300 miljoen.⁵⁸⁰ Meer bepaald verbindt de aanmeldende partij zich ertoe om:
- a. Over te gaan tot een desinvestering van een reeks sites die momenteel als woonzorgcentra in België worden uitgebaat, met een totale reële waarde van minstens €[200-300] miljoen (hierna “eerste portfolio”), aan één enkele koper (hierna “initiële koper”).
 - b. Over te gaan tot een bijkomende desinvestering van een reeks sites die momenteel als woonzorgcentra in België worden uitgebaat, met een totale reële waarde van €[0-100] miljoen (hierna “tweede portfolio”), aan één enkele koper, die de initiële koper of een andere koper kan zijn.
426. Voor zover een desinvestering van het eerste portfolio wordt gerealiseerd voor een reële waarde die €[200-300] miljoen overstijgt, zal dit verschil worden afgetrokken van de reële waarde van het tweede portfolio dat moet worden gedesinvesteerd.
427. De woonzorgcentra-vastgoedportefeuille die door Aedifica dient te worden afgestoten, bestaat uit een portefeuille van woonzorgcentra in eigendom van Aedifica en/of Cofinimmo en moet aan de volgende criteria voldoen:
- a. de contractuele huurvoorwaarden zijn vastgelegd in triple net huurovereenkomsten;

⁵⁸⁰ Het is belangrijk te verduidelijken dat deze waarde niet overeenkomt met een transactiewaarde, maar met de waarde van de sites zoals geschat door onafhankelijke vastgoedexperts.

- b. de *weighted average unexpired lease term*⁵⁸¹ (hierna “WAULT”) van de triple net huurovereenkomsten bedraagt minimum 10 jaar;
- c. de gemiddelde *rent cover* – d.w.z. de verhouding tussen de EBITDAR (teller) en de huurprijs (noemer)⁵⁸² – van de woonzorgcentra in de portefeuille is minstens gelijk aan of hoger dan 1,4;
- d. de portefeuille is verspreid over het grondgebied van Vlaanderen en Wallonië, waarbij de meerderheid van de woonzorgcentra zich in Vlaanderen bevindt; en
- e. het gemiddeld aantal bedden/woonzorgcentrum bedraagt minimum 80.

428. De aanmeldende partij verbindt zich ertoe het eerste portfolio te desinvesteren binnen een periode van [10-20] maanden na de datum van de beslissing over de voorgenomen transactie (hierna “eerste desinvesteringsperiode”) – een periode die met [0-10] maanden kan worden verlengd mits goedkeuring van het auditoraat (hierna “verlengde eerste desinvesteringsperiode”). De aanmeldende partij verbindt zich er verder toe het tweede portfolio te desinvesteren binnen een periode van [20-30] maanden na de datum van de beslissing over de voorgenomen transactie (hierna “tweede desinvesteringsperiode”) – eveneens verlengbaar met [0-10] maanden mits goedkeuring van het auditoraat (hierna “verlengde tweede desinvesteringsperiode”).

429. [VERTROUWELIJK].

430. Om het structurele effect van de desinvesteringsverbintenissen te behouden, zal de aanmeldende partij gedurende een periode van tien jaar na de voltrekking, direct of indirect, geen controle (mogelijkheid om daadwerkelijke invloed uit te oefenen) kunnen verwerven over het geheel of een deel van de Desinvesteringsactiva.

XI.1.1.b Koper(s)criteria

431. De koper(s) moet(en) worden goedgekeurd door het auditoraat, dat zal oordelen of deze koper(s) de in deel X.2.1 geïdentificeerde mededingingsproblemen zouden wegnemen. Meer specifiek zal het auditoraat een geprefereerde (initiële) koper (al dan niet) goedkeuren binnen een streeftermijn van twee weken van de voordracht door de aanmeldende partij indien zijn identiteit (al dan niet) toelaat de in de beslissing vastgestelde mededingingsrechtelijke bezwaren weg te nemen, wat veronderstelt dat hij voldoet aan de volgende criteria:

- a. Onafhankelijk zijn van en geen zeggenschapsbanden (zoals gedefinieerd in Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad van 20 januari 2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen) hebben met de aanmeldende partij en haar verbonden ondernemingen;
- b. Over de nodige zorgvastgoed expertise beschikken als vastgoedmaatschappij in de Europese Unie (hierna “EU”) en/of het Verenigd Koninkrijk en zodoende reeds beschikken over een zorgvastgoedportefeuille in de EU en/of het Verenigd Koninkrijk;

⁵⁸¹ In het Nederlands betekent dit “gewogen gemiddelde looptijd van huurcontracten.” Het is een belangrijke maatstaf die de gemiddelde resterende looptijd van alle huurcontracten pand weergeeft, gewogen op basis van de huurinkomsten die elk contract genereert. De gewogen gemiddelde looptijd van huurcontracten is de som van de (huidige huur en toegezegde huur voor elk huurcontract vermenigvuldigd met de resterende looptijd tot de eindvervaldag van deze huurcontracten) gedeeld door de totale huidige huur en toegezegde huur van de portefeuille.

⁵⁸² Deze maatstaf kan ook worden gezien als het omgekeerde van de *effort rate* (d.w.z. verhouding tussen de huurprijs (teller) en de EBITDAR (noemer)).

- c. Over een aan zorgvastgoed toegewijd team beschikken in de EU en/of het Verenigd Koninkrijk en beschikken over een toegewijde contactpersoon voor België die fungeert als aanspreekpunt voor de Belgische zorgoperatoren. Deze contactpersoon zal beschikbaar zijn voor de Zorgoperatoren en de nodige commerciële relaties met hen onderhouden;
- d. Over de financiële mogelijkheid beschikken en de drijfveer hebben om na de verwerving van de Desinvesteringsactiva verder een actieve en belangrijke speler te worden op de Belgische zorgvastgoedmarkt. De koper zal in dit verband beschikken over bewezen ervaring als vastgoedinvesteerder en een intentie hebben geuit verdere transacties van de omvang gewoonlijk voor de Belgische markt te realiseren; en
- e. De vereiste aanmeldingen onder het Belgisch of EU mededingingsrecht vervullen, voor zover deze van toepassing zijn.

432. In geval van weigering door het auditoraat kan de aanmeldende partij ofwel (een) nieuwe (initiële) koper voorstellen of beroep instellen tegen de weigeringsbeslissing bij het Mededingingscollege dat zal beslissen (en desgevallend een hoorzitting hierover zal organiseren) conform de termijnen van een concentratiecontrole onderzoek die mutatis mutandis van toepassing zijn.

XI.1.1.c Trustee

433. De aanmeldende partij verbindt zich ertoe een Trustee te benoemen. De functie van de Trustee bestaat erin te rapporteren aan het auditoraat over de implementatie en naleving van de verbintenissen door de aanmeldende partij. Daarnaast zal de Trustee uiterlijk 20 dagen na afloop van elke driemaandelijke periode volgend op de datum van de beslissing bij het auditoraat een schriftelijk verslag indienen over potentiële kopers van de Desinvesteringsactiva en de stand van de onderhandelingen met die potentiële kopers, alsmede een kopie van alle door potentiële kopers gedane biedingen.

434. De Trustee moet:

- a. op het moment van benoeming onafhankelijk zijn van de partijen en hun verbonden ondernemingen;
- b. beschikken over de nodige kwalificaties om zijn mandaat uit te oefenen, bijvoorbeeld voldoende relevante ervaring hebben als vastgoedmakelaar, investeringsbankier of consultant met ervaring in vastgoeddesinvesteringen;
- c. geen belangenconflict hebben of krijgen;
- d. aantonen dat hij over voldoende capaciteit en middelen beschikt om de rol van Trustee op zich te nemen met alle verplichtingen die deze rol met zich meebrengt, waaronder het regelmatig rapporteren aan het auditoraat; en
- e. over voldoende expertise beschikken wat betreft de Belgische markt en in België aanwezig kunnen zijn voor de uitoefening van zijn taken.

435. De Trustee wordt door de aanmeldende partij vergoed op een wijze die de onafhankelijke en doeltreffende uitvoering van zijn mandaat niet belemmert.

436. De aanmeldende partij zal de Trustee alle medewerking, assistentie en informatie verstrekken en ervoor zorgen dat hun adviseurs dit ook doen, voor zover de Trustee dit redelijkerwijs nodig

heeft om zijn taken uit te voeren. De Trustee heeft volledige toegang tot alle boeken, bescheiden, documenten, management- of ander personeel, faciliteiten, locaties en technische informatie van aanmeldende partij of de desinvesteringsactiva die nodig zijn voor de uitvoering van zijn taken uit hoofde van de verbintenissen, en aanmeldende partij verstrekt de Trustee op verzoek kopieën van alle documenten. De aanmeldende partij zal de Trustee informeren over mogelijke kopers, lijsten van potentiële kopers indienen in elke fase van het selectieproces, met inbegrip van de aanbiedingen van potentiële kopers in die fasen, en de Trustee op de hoogte houden van alle ontwikkelingen in het desinvesteringsproces.

437. Indien de Aanmeldende Partij geen bindende overeenkomst heeft gesloten voor de eerste portefeuille binnen de eerste desinvesteringsperiode (of binnen de verlengde eerste desinvesteringsperiode, onder voorbehoud van goedkeuring door het auditoraat), kan de Trustee elk bod accepteren waarvan de waarde minder dan [VERTROUWELIJK] onder de reële waarde van de eerste portefeuille ligt. Bovendien, indien de Aanmeldende Partij geen bindende overeenkomst(en) heeft gesloten voor de tweede portefeuille binnen de tweede desinvesteringsperiode (of binnen de verlengde tweede desinvesteringsperiode, onder voorbehoud van goedkeuring door het auditoraat), kan de Trustee elk bod accepteren waarvan de waarde minder dan [VERTROUWELIJK] onder de reële waarde van de tweede portefeuille ligt. Ten slotte, indien de Trustee binnen [VERTROUWELIJK] na de tweede desinvesteringsperiode (of na de verlengde tweede desinvesteringsperiode, onder voorbehoud van goedkeuring door het auditoraat) geen bindende overeenkomsten heeft gesloten voor de volledige waarde van de desinvestering, kan de Trustee [VERTROUWELIJK] voor de volledige resterende waarde van de desinvestering die op dat moment nog niet is verkocht, en kan de Trustee alleen verkopen “*as is, where is*”.

438. Het auditoraat mag, op eigen initiatief of op verzoek van de Trustee of van de aanmeldende partij, opdrachten of instructies aan de Trustee geven om te garanderen dat de verbintenissen worden nageleefd. Indien alle verdere voorgestelde Trustees door het auditoraat worden afgewezen, draagt het auditoraat een Trustee voor, die door de aanmeldende partij wordt benoemd of die de aanmeldende partij laat benoemen, overeenkomstig een door het auditoraat goedgekeurd Trustee mandaat. Indien de Trustee niet langer voldoet aan de hiervoor vermelde vereisten of de verplichtingen voorzien in de verbintenissen niet is nagekomen, kan hij door het auditoraat worden ontslagen. In dit geval kan van de Trustee worden verlangd dat hij zijn functie blijft uitoefenen totdat een nieuwe Trustee is aangesteld en dat hij alle relevante informatie volledig heeft overgedragen.

XI.1.2 Standpunt van de aanmeldende partij

439. De aanmeldende partij is van mening dat de transactie niet zal leiden tot een significante belemmering van de mededinging. Niettemin, om tegemoet te bekomen aan de bezorgdheden van het auditoraat, heeft de aanmeldende partij verbintenissen ingediend.⁵⁸³ In de bijlage bij deze verbintenissen wordt op gemotiveerde wijze aangetoond dat de door de aanmeldende partij

⁵⁸³ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251124 2. Formele aanbieder verbintenissen conform artikel IV.63 §2 WER.

ingediende verbintenissen de mededingingsbezwaren volledig wegnemen en in alle opzichten volledig en effectief zijn.⁵⁸⁴ De voornaamste argumenten worden hierna kort samengevat:

- a. De verkoop van de desinvesteringsactiva zal de koper in staat stellen een aanwezigheid op de markt in te nemen die hem (zo mogelijk nog beter) in staat zal stellen om op afdoende wijze te concurreren voor nieuwe projecten. De omvang van de desinvesteringsactiva, de koper(s)criteria die samen met het auditoraat zijn onderhandeld en de manier waarop het verkoopproces is georganiseerd, geven hiertoe een bijkomende garantie;
- b. De desinvesteringsactiva figureren moeiteloos tussen de grootste transacties van minstens de afgelopen tien jaren. Op die manier kan de koper zich meteen op de kaart zetten, zich tegenover de markt tonen als een betrouwbare speler en op deze manier (verder) werken aan de uitbouw van zijn positie op de markt, net zoals partijen dat voorheen hebben gedaan.
- c. Er dient rekening te worden gehouden met de normale doorlooptijd van de verkoop van een portefeuille van die omvang op de Belgische markt, die aanzienlijk groter is dan de omvang van de gemiddelde transacties zoals ze zich in de voorbije jaren gerealiseerd hebben. Het is absoluut geen gegeven dat voor dergelijke grote transacties, een verkoopproces, inclusief *due dilligence*, bodem- en andere attesten, etc. op zes maanden zou kunnen rond zijn.
- d. Wat de desinvesteringsactiva betreft verduidelijkt de aanmeldende partij dat het gaat om een deel van de woonzorgcentra-vastgoedportefeuille van partijen dat aan een aantal criteria beantwoordt die ervoor moeten zorgen dat deze aantrekkelijk genoeg zijn voor een investeerder en zodoende een grote kans maken om spoedig verkocht te raken. Deze criteria zijn standaardbegrippen in de zorgvastgoedsector en mogelijke kopers zijn hier dan ook zeker vertrouwd mee.
- e. De aanmeldende partij merkt tot slot op dat aan de overdracht van de af te stoten woonzorgcentra geen risico's verbonden zijn. Derde partijen bezitten generlei rechten ten aanzien van de af te stoten woonzorgcentra, onder voorbehoud van het wettelijke voorkeepsrecht van lokale besturen en, in bepaalde huurovereenkomsten van Aedifica en Cofinimmo, bepaalde rechten van eerste bieding door de huidige huurder. De risico's van het vinden van een geschikte koper zijn zo goed als mogelijk opgevangen door de beperkte marktbevraging die reeds heeft plaatsgevonden, het uitgekende verkoopproces en het opstellen van een lijst van geschikte kopers die dit heeft opgeleverd.

440. De aanmeldende partij concludeert hieruit dat de desinvesteringsverbintenissen geen zwakke punten, noch technische of commerciële leemten vertonen en dat ze geschikt zijn om de twijfels van het auditoraat met betrekking tot het wegvallen van de concurrentiedruk post-transactie wegnemen.

XI.1.3 Beoordeling van de auditeur

441. Uit de elementen die in dit stadium van het onderzoek beschikbaar zijn, blijkt in eerste instantie dat de voorgenomen transactie betrekking heeft op de twee grootste en historische spelers op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra. Wat de marktaandelen betreft, bedraagt het

⁵⁸⁴ Zie Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20251027 3. Formele aanmelding, Zaak MEDE-CC-250016 - Bijlage bij Verbintenissen Aanmeldende Partij.

gecombineerde marktaandeel van de partijen ongeveer [40-50]% in België en tot [50-60]% in Vlaanderen. Het marktaandeel van de concurrenten ligt daarentegen altijd onder [10-20]%, ongeacht de gehanteerde maatstaf en de gekozen geografische perimeter. Bovendien zijn de twee partijen elkaars naaste concurrenten en is het aantal alternatieven beperkt. Uit het onderzoek blijkt onder andere dat (i) de partijen een uniek profiel hebben dat kennis, ervaring en reputatie combineert; (ii) zij actiever zijn dan hun concurrenten op deze markt (de concurrenten zijn op deze markt vooral actief om hun activa te diversifiëren); en (iii) de partijen, in tegenstelling tot de meeste concurrenten, sites verhuren aan zowel kleine, middelgrote als grote commerciële zorgoperatoren.

442. Hierna zal worden nagegaan of de door de aanmeldende partij aangeboden verbintenissen de in deel X.2.1 vastgestelde mededingingsbezwaren op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra volledig wegneemt. Meer in het bijzonder dient te worden geanalyseerd of (i) de overlapping tussen de activiteiten van de partijen als gevolg van de desinvesteringen afneemt en concurrenten, met inbegrip van de koper(s), voldoende concurrentiedruk op de gefuseerde entiteit zullen uitoefenen; (ii) de desinvesteringen geen nieuwe prima facie mededingingsbezwaren doen rijzen; (iii) de afstotingen structurele effecten hebben op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra; en (iv) de afstotingen tijdig kunnen worden uitgevoerd. Verder volgt eveneens een bespreking van potentiële (geschikte) kopers.

XI.1.3.a Positie van de partijen na de verbintenissen

443. Wanneer een voorgenomen concentratie de daadwerkelijke mededinging op significante wijze dreigt te belemmeren, bestaat de meest doelmatige methode om een daadwerkelijke mededinging te herstellen, afgezien van een verbod, erin de voorwaarden tot stand te brengen waaronder een nieuwe concurrerende entiteit kan ontstaan of waarin via afstoting door de fuserende partijen bestaande concurrenten worden versterkt.⁵⁸⁵

444. Om de door de aanmeldende partij voorgestelde verbintenissen te beoordelen, werden de marktaandelen van de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra opnieuw berekend.

445. Een site die in België als woonzorgcentrum wordt geëxploiteerd, wordt gemiddeld op €15 miljoen⁵⁸⁶ gewaardeerd. Dit impliceert dat een desinvestering van €300 miljoen overeenkomt met een activaportefeuille van ongeveer 20 woonzorgcentra. Aangezien de exacte locatie van de sites nog niet vaststaat – maar de voorwaarden garanderen dat de af te stoten sites zowel in Vlaanderen als in Wallonië liggen, en voornamelijk in Vlaanderen (rekening houdend met de hoge

⁵⁸⁵ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, C 267/1, 22 oktober 2008, randnr. 22.

⁵⁸⁶ Berekeningen van het auditoraat op basis van (i) de gemiddelde omvang van woonzorgcentra in België; en (ii) de transacties die de afgelopen vijf jaar in België hebben plaatsgevonden. Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, F. Buitenlandse concurrenten, 25. La Française REM, 20250902 2. Antwoord verzoek om inlichtingen vraag 5.b.iii) onder andere.

marktpositie in Vlaanderen)⁵⁸⁷ – werden enkel de nationale marktaandeelen op basis van het aantal sites opnieuw berekend. Indien de partijen 20 sites afstoten, zal volgens de berekeningen van het auditoraat het gecombineerde marktaandeel van de partijen op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra in België dalen van [30-40]% (zonder de afstoting van 20 sites) naar [30-40]% (met de afstoting van 20 sites).⁵⁸⁸

446. Verder wijst de auditeur erop dat de omvang van de twee portefeuilles een scenario verhindert waarin het totaal aan af te stoten activa over een groot aantal spelers zou worden verdeeld. Dit vermindert de kans dat de partijen, die vóór de voorgenomen concentratie sterke concurrentiedruk op elkaar uitoefenen, en elkaars naaste concurrenten zijn, na de voorgenomen concentratie alleen nog marginale (of *fringe*) concurrenten zouden hebben. Daarnaast is de auditeur van mening dat de omvang van de twee portefeuilles het mogelijk maakt dat er een nieuwe en sterke concurrent ontstaat die, net als de gefuseerde entiteit, een referentie wordt, hetzij door toetreding, hetzij door uitbreiding, die over aanzienlijke financiële middelen, expertise en ervaring, alsook lokale aanwezigheid beschikt en de bereidheid toont om een belangrijke speler te worden op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra.

XI.1.3.b De afwezigheid van nieuwe prima facie mededingingsbezwaren als gevolg van de desinvesteringen

447. Om de geschiktheid en doeltreffendheid van de door de aanmeldende partij voorgestelde verbintenissen te beoordelen, moet worden aangetoond dat deze geen nieuwe prima facie mededingingsbezwaren doen rijzen.⁵⁸⁹

448. In het kader van de voorgenomen transactie vertegenwoordigen de door de aanmeldende partij voorgestelde desinvesteringen een activaportefeuille met een totale waarde van €300 miljoen, wat overeenkomt met ongeveer 20 sites voor woonzorgcentra in België. Zoals hiervoor aangetoond, zijn de partijen met een aanzienlijke marge de twee grootste spelers op de relevante markt. Samen verhuren zij meer dan 100 sites aan commerciële uitbaters van woonzorgcentra.⁵⁹⁰ Bovendien zijn er in Vlaanderen (respectievelijk Wallonië) meer dan 180 (respectievelijk 140) woonzorgcentra die worden uitgebaat door commerciële zorgoperatoren, waarvan de sites worden verhuurd door de partijen of hun concurrenten.

449. Daarom is het onwaarschijnlijk dat de afstotingen nieuwe prima facie mededingingsbezwaren zullen doen rijzen, zelfs in een scenario waarin één enkele koper alle af te stoten activa zou verwerven voor een totale waarde van €300 miljoen. Indien een gevestigde onderneming de af te stoten activa zou verwerven, zou deze onderneming te maken krijgen met concurrentiedruk van

⁵⁸⁷ De auditeur benadrukt de specifieke regelgevende context in Brussel, met name als gevolg van de Maron-ordonnantie. Zie hoofdstuk VII.2 *supra*. Aedifica heeft onlangs verschillende activa in Brussel afgestoten als gevolg van deze ordonnantie. In 2023 zijn vijf sites afgestoten en in 2024 is één site afgestoten. Aedifica verhuurt nu nog slechts vijf sites aan commerciële zorgoperatoren van woonzorgcentra in Brussel. Cofinimmo heeft om dezelfde redenen ook een aantal sites in Brussel afgestoten. In deze context verduidelijkt de auditeur dat de voorgenomen transactie geen significante belemmering vormt voor de effectieve concurrentie op de markt voor de verhuur van vastgoed voor woonzorgcentra aan commerciële zorgoperatoren in Brussel, en dat er dus geen verbintenissen voor deze markt nodig lijkt.

⁵⁸⁸ Deze marktaandeelen zijn vastgesteld op basis van het aantal sites.

⁵⁸⁹ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, C 267/1, 22 oktober 2008, randnr. 49.

⁵⁹⁰ Zie deel IX.2.1 *supra*.

de gefuseerde entiteit en andere concurrenten. Indien daarentegen een nieuwe marktdeelnemer deze activa zou verwerven, zou deze onderneming te maken krijgen met concurrentiedruk van de gefuseerde entiteit en andere gevestigde ondernemingen. De auditeur is van oordeel dat de desinvesteringsprocedure waarschijnlijk de concurrentiedynamiek zal bevorderen doordat dit zal leiden tot het ontstaan van een andere referentiespeler op deze markt, naast de gefuseerde entiteit.

450. Niettemin zal het auditoraat bij de beoordeling van de door Aedifica voorgestelde potentiële koper of kopers, een grondige analyse uitvoeren onder meer om na te gaan of de desinvesteringen geen nieuwe prima facie mededingingsbezwaren zouden opleveren.

XI.1.3.c De desinvesteringen moeten een structureel effect hebben op de relevante markt

451. Om het structurele effect van een corrigerende maatregel te behouden, moeten de door de aanmeldende partij voorgestelde verbintenissen voorzien dat de gefuseerde entiteit vervolgens geen invloed kan verwerven over het geheel of delen van de afgestoten activiteiten. De verbintenissen moeten er normaal gesproken voor zorgen dat het gedurende een aanzienlijke periode, doorgaans tien jaar, niet mogelijk is om opnieuw materiële invloed te verwerven.⁵⁹¹ Bovendien moeten de afgestoten activiteiten bestaan uit een levensvatbare onderneming die, indien zij door een geschikte koper wordt geëxploiteerd, op duurzame basis effectief kan concurreren met de gefuseerde entiteit. De afgestoten activiteiten moeten alle activa omvatten die bijdragen aan de huidige exploitatie ervan of die nodig zijn om de levensvatbaarheid en het concurrentievermogen ervan te waarborgen.⁵⁹² De partijen moeten met name een nauwkeurige omschrijving geven van de omvang van de afgestoten activiteiten, die moet worden aangepast aan het individuele geval en alle elementen moet bevatten die deel uitmaken van de af te stoten activiteiten.⁵⁹³

452. De aanmeldende partij verbindt zich ertoe gedurende tien jaar na de beslissing over de voorgenomen transactie geen directe of indirecte zeggenschap uit te oefenen over de afgestoten activa. Bovendien zijn de sites die deel uitmaken van de twee afstotingsportefeuilles sites die momenteel worden verhuurd via triple net huurovereenkomsten, een gemiddelde resterende looptijd van ten minste tien jaar en een gemiddelde *rent cover* van ten minste 1,4 hebben, wat overeenkomt met een gemiddelde *effort rate* van maximaal 71%.⁵⁹⁴ De activa hebben ook gemiddeld minstens 80 bedden – een omvang die door vastgoedinvesteerders tijdens het marktonderzoek in verband werd gebracht met een lager financieel risico.⁵⁹⁵ Deze elementen samen bieden voldoende garanties over de levensvatbaarheid van de afgestoten sites.

⁵⁹¹ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, C 267/1, 22 oktober 2008, randnr. 43.

⁵⁹² Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, C 267/1, 22 oktober 2008, randnr. 23, 25, 30.

⁵⁹³ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, C 267/1, 22 oktober 2008, randnr. 27-29.

⁵⁹⁴ Zie paragraaf 285 *supra*; Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20250903 Getekende versie PV; Onderzoeksdossier, II. Derden, E. Vastgoedmakelaars, 3. CBRE, 20250714 Antwoord verzoek om inlichtingen, Report prepared to the attention of ABC, pg. 16, onder andere.

⁵⁹⁵ Zie onder andere Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 5. Ethias, 20250811 Ondertekend proces-verbaal.

XI.1.3.d De desinvesteringen moeten tijdig uitvoerbaar zijn

453. Verbintenissen vergen de nodige beschermingsmaatregelen om te verzekeren dat zij effectief en tijdig uitvoerbaar zijn. Deze tenuitvoerleggingsbepalingen maken in de regel deel uit van de verbintenissen die door de partijen zijn aangegaan.^{596,597}
454. De aanmeldende partij verbindt zich ertoe om de eerste portefeuille binnen een termijn van [10-20] maanden (hierna “initiële termijn”) na de datum van de beslissing over de voorgenomen transactie af te stoten. Deze termijn kan met goedkeuring van het auditoraat met [0-10] maanden worden verlengd (hierna “verlengde initiële termijn”). Indien de aanmeldende partij binnen de initiële termijn (of binnen de verlengde initiële termijn, onder voorbehoud van goedkeuring door het auditoraat) geen bindende overeenkomst voor de eerste portefeuille heeft gesloten, kan de trustee nadien elk bod aanvaarden waarvan de waarde minder dan [VERTROUWELIJK] onder de reële waarde van de eerste portefeuille ligt.⁵⁹⁸
455. Evenzo moet de tweede portefeuille binnen een periode van [25-35] maanden na de datum van de beslissing over de voorgenomen transactie worden afgestoten (hierna “tweede termijn”). Deze periode kan mogelijk met [0-10] maanden worden verlengd, mits het auditoraat daarmee instemt (hierna “verlengde tweede termijn”). Indien de aanmeldende partij binnen de tweede termijn (of binnen de verlengde tweede termijn, onder voorbehoud van goedkeuring door het auditoraat) geen bindende overeenkomst(en) voor de tweede portefeuille heeft gesloten, kan de trustee nadien elk bod aanvaarden waarvan de waarde minder dan [VERTROUWELIJK] onder de reële waarde van de tweede portefeuille ligt.⁵⁹⁹
456. Indien de trustee binnen [VERTROUWELIJK] na afloop van de tweede termijn (of de verlengde tweede termijn, indien van toepassing) geen bindende overeenkomst voor de twee portefeuilles heeft gesloten, kan hij [VERTROUWELIJK] en de portefeuilles verkopen “*as is, where is*”.
457. Met betrekking tot de benoeming van de trustee verbindt de aanmeldende partij zich ertoe om binnen een week na de datum van de beslissing een of meer kandidaten voor de functie van trustee voor te dragen. De trustee wordt, onder voorbehoud van goedkeuring door het auditoraat, binnen een maand na de datum van de beslissing benoemd.
458. De trustee dient uiterlijk 20 dagen na afloop van elk kwartaal volgend op de datum van de beslissing bij het auditoraat een schriftelijk verslag in over de potentiële kopers en de stand van de onderhandelingen met die potentiële kopers, alsmede een kopie van alle gedane aanbiedingen. Indien de kennisgevende partij een overeenkomst heeft bereikt met een eerste koper, dient de kennisgevende partij binnen een week een volledig gedocumenteerd en

⁵⁹⁶ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, C 267/1, 22 oktober 2008, randnr. 95.

⁵⁹⁷ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, C 267/1, 22 oktober 2008, randnr. 95.

⁵⁹⁸ De oorspronkelijke lezing van deze zin luidt als volgt: “Indien de trustee binnen de initiële termijn (of binnen de verlengde initiële termijn, onder voorbehoud van goedkeuring door het auditoraat) geen bindende overeenkomst voor de eerste portefeuille heeft gesloten, [VERTROUWELIJK].” Deze zin bevatte echter meerdere materiële vergissingen die door het Mededingingscollege werden verbeterd.

⁵⁹⁹ De oorspronkelijke lezing van deze zin luidt als volgt: “Indien de trustee binnen de tweede termijn (of binnen de verlengde tweede termijn, onder voorbehoud van goedkeuring door het auditoraat) geen bindende overeenkomst(en) voor de tweede portefeuille heeft gesloten, [VERTROUWELIJK].” Deze zin bevatte echter meerdere materiële vergissingen die door het Mededingingscollege werden verbeterd.

gemotiveerd voorstel, met inbegrip van een kopie van de definitieve overeenkomst(en) of de definitieve onderhandelde contractuele documentatie die als basis voor de definitieve overeenkomst(en) zal dienen, in te dienen bij zowel het auditoraat als de trustee.

459. Het auditoraat kan de koper(s) al dan niet goedkeuren binnen een termijn van twee weken na de voordracht door de kennisgevende partij, afhankelijk van de vraag of de afstotingen de in de beslissing vastgestelde mededingingsbezwaren zouden wegnemen.

460. Ten slotte wenst de auditeur te benadrukken dat een transactie van €300 miljoen niet gangbaar is in België.⁶⁰⁰ Verder duurt een verkoopproces, van de eerste contacten tot het sluiten van een contract, over het algemeen drie tot zes maanden vanwege mogelijke onderhandelingen, *due diligence*, etc.⁶⁰¹ De auditeur is daarom van mening dat het zinvol kan zijn om de mogelijkheid te voorzien om de desinvesteringsactiva op te splitsen in twee portefeuilles, aangezien het voor de initiële koper mogelijk niet haalbaar is om alle activa in één enkele transactie te verwerven voor een totale waarde van €300 miljoen. In het bijzonder stelt de auditeur dat de tweede investeringsperiode voldoende lang moet zijn, aangezien de initiële koper mogelijk geen bod zal uitbrengen in de tweede investeringsperiode wanneer deze periodes elkaar te kort opvolgen.⁶⁰² In het algemeen is de auditeur van mening dat de verbintenissen zodanig gestructureerd zijn dat zij tegelijkertijd (i) effectieve toekomstige concurrentie mogelijk maken via de verbintenis van een andere speler om een referentiespeler op de markt te worden (naast de gefuseerde entiteit), en (ii) een doeltreffende en tijdige uitvoering waarborgt.

461. Uit deze elementen blijkt dat de door de aanmeldende partij voorgestelde verbintenissen tijdig kunnen worden uitgevoerd.

XI.1.3.e Prima facie geschiktheid van potentiële kopers

462. Het beoogde effect van de afstoting zal alleen worden bereikt als en zodra de desinvesteringsactiva worden overgedragen aan een geschikte koper, in wiens handen het een actieve concurrentiekracht op de markt zal worden. Het potentieel van de desinvesteringsactiva om een geschikte koper aan te trekken, is al een belangrijk element in de beoordeling van de geschiktheid van de voorgestelde verbintenissen. Om ervoor te zorgen dat de desinvesteringsactiva aan een geschikte koper worden afgestoten, moeten de verbintenissen criteria bevatten om de geschiktheid van deze koper te definiëren. Dit zal het auditoraat toelaten

⁶⁰⁰ Op basis van gegevens van Cushman & Wakefield en JLL (dezelfde gegevens als die welke in deel IX.2.1.b.ii zijn gebruikt) schat de auditeur dat de gemiddelde waarde van transacties tussen 2019 en 2024 ongeveer [VERTROUWELIJK] bedraagt. De auditeur wijst er echter op dat de twee grootste transacties die in die periode plaatsvonden, betrekking hadden op twee activaportefeuilles van vergelijkbare omvang, ter waarde van €300 miljoen (de verwerving door Cofinimmo van een activaportefeuille van 15 woonzorgcentra in 2019) en €260 miljoen (de verwerving door AG Real Estate van de activaportefeuille van Anima in 2022). Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20251030 Ontvangst getekende versie PV gesprek 19 september 2025 met betrekking tot het Welfare Estates project.

⁶⁰¹ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 168 pg. 137; zie ook Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, vraag 6c.; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 4. Care Property Invest, 20251112 Finale versie PV.

⁶⁰² De auditeur wenst hierbij te vermelden dat de aangeschrevenen enkel toegang hadden tot de niet-vertrouwelijke versie van de aangeboden verbintenissen, en dat de in punt 2.3 vermelde paragraaf, waarin [VERTROUWELIJK], enkel in de vertrouwelijke versie voorkomt.

te concluderen dat de afstoting van de desinvesteringsactiva aan een dergelijke koper waarschijnlijk de vastgestelde mededingingsbezwaren zal wegnemen.⁶⁰³

463. Om als koper te worden goedgekeurd, (i) moet de koper onafhankelijk zijn van en geen banden hebben met de partijen; (ii) moet de koper beschikken over de financiële middelen, bewezen relevante expertise en de motivatie en het vermogen om de gedesinvesteerde activa in stand te houden en te ontwikkelen als een levensvatbare en actieve concurrentiële kracht in de concurrentie met de partijen en andere concurrenten, en (iii) mag de overname van de activiteiten door een voorgestelde koper geen nieuwe mededingingsproblemen veroorzaken, noch aanleiding geven tot het risico dat de uitvoering van de verbintenissen wordt vertraagd. Deze vereisten, die doorgaans worden aangeduid als de koper(s)criteria, dienen geval per geval te worden beoordeeld. Daarnaast moet redelijkerwijs worden verwacht dat de voorgestelde koper alle nodige goedkeuringen van de relevante regelgevende instanties verkrijgt voor de overname van de af te stoten activiteiten.⁶⁰⁴

464. In het kader van de voorgenomen transactie moet onder meer worden aangetoond dat de koper(s) over de financiële middelen, de bewezen expertise, de motivatie en het vermogen beschikt (beschikken) om een actieve, levensvatbare en effectieve concurrentiedruk uit te oefenen op de gefuseerde entiteit, met name in het kader van toekomstige transacties. De koper(s) moet(en) met name blijk geven van motivatie en vermogen om een actieve en belangrijke speler op de relevante markt te worden, en duidelijk de intentie hebben uitgesproken om in de toekomst verdere investeringen in die markt te doen.

465. Het auditoraat zal na elk gemotiveerd en gedocumenteerd voorstel van een potentiële koper een grondige beoordeling uitvoeren om na te gaan of aan deze voorwaarden is voldaan.

466. [VERTROUWELIJK],⁶⁰⁵ [VERTROUWELIJK].

XI.1.3.e.i [VERTROUWELIJK]⁶⁰⁶

XI.1.3.e.i.1 [VERTROUWELIJK]

467. [VERTROUWELIJK].^{607 608 609}

468. [VERTROUWELIJK].

XI.1.3.e.i.2 [VERTROUWELIJK]

469. [VERTROUWELIJK].

470. [VERTROUWELIJK].⁶¹⁰

⁶⁰³ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, C 267/1, 22 oktober 2008, randnr. 47-49.

⁶⁰⁴ Zie Europese Commissie, Mededeling van de Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, C 267/1, 22 oktober 2008, randnr. 47-49.

⁶⁰⁵ [VERTROUWELIJK].

⁶⁰⁶ [VERTROUWELIJK].

⁶⁰⁷ [VERTROUWELIJK].

⁶⁰⁸ [VERTROUWELIJK].

⁶⁰⁹ [VERTROUWELIJK].

⁶¹⁰ [VERTROUWELIJK].

471. [VERTROUWELIJK].^{611 612 613}

472. [VERTROUWELIJK].^{614 615}

473. [VERTROUWELIJK].^{616 617 618 619 620}

XI.1.3.e.i.3 [VERTROUWELIJK]

474. [VERTROUWELIJK].

475. [VERTROUWELIJK].

XI.1.3.e.i.4 [VERTROUWELIJK]

476. [VERTROUWELIJK].

477. [VERTROUWELIJK].

XI.1.3.e.i.5 Conclusie van het Mededingingscollege

478. Het College onderschrijft de beoordeling van de auditeur zoals uiteengezet in randnummers 441 t.e.m. 475 van deze beslissing en komt tot dezelfde conclusie als de auditeur zoals opgenomen in randnummers 476 en 477 van deze beslissing. Verder komt het College tot een aantal aanvullende bevindingen die zullen opgenomen worden in deel XI.1.6 van deze beslissing.

XI.1.4 Markttest

479. In het kader van de markttest werden 33 derden aangeschreven waaronder 10 zorgoperatoren, 6 Belgische concurrenten, 7 buitenlandse concurrenten, 3 vastgoedmakelaars en 7 verenigingen. 23 van de 33 aangeschreven derden hebben de markttest beantwoord.

480. De ontvangen antwoorden zijn zeer uiteenlopend. Zo hebben verschillende respondenten aangegeven geen mededingingsbezwaren te hebben naar aanleiding van de voorgenomen transactie, ongeacht de aangeboden verbintenissen. De meeste buitenlandse concurrenten geven aan over onvoldoende kennis of informatie te beschikken om uitsluitel te geven over de garantie dat de aangeboden verbintenissen zullen leiden tot het wegnemen van de mededingingsbezwaren. Meerdere respondenten zeggen dat de aangeboden verbintenissen in belangrijke mate tegemoetkomen aan de vastgestelde mededingingsbezwaren.

481. Enkele respondenten geven aan dat de aangeboden verbintenissen een stap in de goede richting zijn, maar mogelijks het vastgestelde mededingingsbezwaar niet volledig zullen wegnemen. Zij hebben voorstellen ingediend voor aanpassingen aan de aangeboden verbintenissen, opdat het geconstateerde mededingingsbezwaar kan worden weggenomen.

482. De voorgestelde aanpassingen van Armonia, één van de grotere zorgoperatoren, hebben betrekking op het type huurcontract en de bereidheid van schatters om direct samen te werken met de zorgoperatoren. De auditeur is van mening dat de aangeboden structurele verbintenissen

⁶¹¹ [VERTROUWELIJK].

⁶¹² [VERTROUWELIJK].

⁶¹³ [VERTROUWELIJK].

⁶¹⁴ [VERTROUWELIJK].

⁶¹⁵ [VERTROUWELIJK].

⁶¹⁶ [VERTROUWELIJK].

⁶¹⁷ [VERTROUWELIJK].

⁶¹⁸ [VERTROUWELIJK].

⁶¹⁹ [VERTROUWELIJK].

⁶²⁰ [VERTROUWELIJK].

ervoor moeten zorgen dat de mededinging op de markt behouden blijft. De genoemde elementen behoren tot de relevante concurrentieparameters tussen de actieve marktpelers en zullen in een gezond concurrentieproces tussen vastgoedinvesteerders aan bod komen.

XI.1.4.a Voorstel 1: Een verhoging van het desinvesteringsbedrag en de eventuele opsplitsing ervan in kleinere vastgoedportefeuilles

483. Belfius Insurance en Healthcare Activos geven aan dat de desinvesteringswaarde hoger zou moeten zijn dan €300 miljoen.⁶²¹ Healthcare Activos, Hemsö, CBRE en Zorgnet Icuero zijn van oordeel dat de desinvestering bij voorkeur verkocht zou moeten worden aan meerdere kopers.⁶²²

484. Zoals eerder uiteengezet zal de desinvestering van €300 miljoen leiden tot een daling van het nationaal marktaandeel van de gecombineerde entiteit van [30-40]% naar [30-40]%.⁶²³ De aangeboden verbintenissen moeten ertoe leiden dat een nieuwe concurrerende entiteit ontstaat of dat een bestaande concurrent wordt versterkt die in de toekomst voldoende concurrentiedruk op Aedifica zal kunnen uitoefenen. Een nieuwe concurrerende entiteit of een versterkte bestaande concurrent die over aanzienlijke financiële middelen, expertise en ervaring, lokale aanwezigheid en de bereidheid beschikt om ook in de toekomst een belangrijke speler te zijn op het gebied van zorgvastgoed voor woonzorgcentra in België. Zoals blijkt uit de concurrentiële analyse zijn de partijen vóór de voorgenomen transactie vergelijkbaar in omvang en vertegenwoordigen zij de twee grootste spelers op de markt, terwijl de concurrenten van de partijen aanzienlijk kleiner zijn. Bovendien zijn de partijen elkaars naaste concurrenten en oefenen zij voor de voorgenomen concentratie een sterke concurrentiedruk uit op elkaar.⁶²⁴ De auditeur is van oordeel dat het opsplitsen van de desinvesteringsactiva in kleinere vastgoedportefeuilles ertoe zal leiden dat de desinvesteringsactiva worden gekocht door verschillende, al dan niet in zorgvastgoed gespecialiseerde, vastgoedinvesteerders. Hierdoor zullen na de voorgenomen concentratie de concurrenten mogelijk marginaal (of *fringe*) blijven en zal de gecombineerde entiteit na de voorgenomen concentratie mogelijk weinig concurrentiedruk ondervinden.⁶²⁵ De auditeur merkt op dat, gezien de aanzienlijke waarde van de desinvestering, het voor de initiële koper mogelijk niet haalbaar zijn om dit in één transactie aan te schaffen. Bijgevolg ziet de auditeur de toegevoegde waarde in het opsplitsen van de desinvestering van de desinvesteringsactiva in twee desinvesteringsperiodes waarbij de desinvesteringswaarde in de eerste periode beduidend hoger ligt dan in de tweede periode.⁶²⁶

485. Twee respondenten drukken hun bezorgdheid uit over een mogelijke destabilisatie van de markt en de waarde van de activa op de markt als gevolg van de desinvestering. Hieromtrent geeft de auditeur mee dat de impact op de markt opgevangen zou moeten worden door de in de aangeboden verbintenissen opgenomen mogelijkheid de desinvesteringswaarde op te splitsen

⁶²¹ Zie Onderzoeksdossier, III. Markttest verbintenis, 13. Belfius Insurance, 20251130 Antwoord markttest; Onderzoeksdossier, III. Markttest verbintenis, 17. Healthcare Activos, 20251203 Antwoord markttest.

⁶²² Zie Onderzoeksdossier, III. Markttest verbintenis, 17. Healthcare Activos, 20251203 Antwoord markttest; Onderzoeksdossier, III. Markttest verbintenis, 28. Hemsö, 20251125 2. Antwoord markttest; Onderzoeksdossier, III. Markttest verbintenis, 33. CBRE, 20251128 Antwoord markttest; Onderzoeksdossier, III. Markttest verbintenis, 19. Zorgnet Icuero; 20251201 Antwoord markttest.

⁶²³ Zie paragraaf 445 *supra*.

⁶²⁴ Zie deel X.2.1 *supra*.

⁶²⁵ Zie deel XI.1.3 over de effectiviteit van de verbintenis om de vastgestelde mededingingsbezwaren weg te nemen in deel X.2.1.

⁶²⁶ Zie ook hoofdstuk XI.1.3 *supra* voor een verdere bespreking hieromtrent.

over twee desinvesteringsperiodes en dat de twee desinvesteringsperiodes over een voldoende ruime tijdsspanne zijn verspreid.⁶²⁷

XI.1.4.b Voorstel 2: Een verkorting van de desinvesteringsperiode

486. Belfius Insurance en Healthcare Activos geven aan dat een inkorting van de desinvesteringsperiode ervoor kan zorgen dat de marktsituatie zo snel mogelijk is hersteld.⁶²⁸

487. Een transactie van €300 miljoen is niet gangbaar in België,⁶²⁹ bovendien duurt het hele verkoopproces, van de eerste contacten tot het sluiten van een contract over het algemeen drie tot zes maanden vanwege mogelijke onderhandelingen, *due diligence*, etc.⁶³⁰ De auditeur is daarom van mening dat de eerste desinvesteringsperiode van 15 maanden redelijk is. Gezien de aanzienlijke waarde van de desinvestering, kan het voor de initiële koper mogelijk niet haalbaar zijn om dit in één transactie aan te schaffen. De auditeur is dan ook van oordeel dat de tweede investeringsperiode lang genoeg moet zijn aangezien de initiële koper mogelijks niet zal meebieden in de tweede investeringsperiode indien deze periodes te kort op elkaar volgen.^{631,632}

XI.1.4.c Voorstel 3: Een verfijning van de kenmerken van de desinvesteringsactiva met name de gemiddeld gewogen resterende looptijd en de rent cover alsook de diversificatie van de locaties en de zorgoperatoren van de desinvesteringsactiva

488. Praemia REIM geeft in haar antwoord aan dat een WAULT van tien jaar laag is, vooral in België, waar de standaard voor nieuwe huurovereenkomsten 27 jaar is. Zowel Praemia REIM als Healthcare Activos vinden een *rent cover* van 1,4 te laag om de overdracht van duurzame, hoogwaardige activa te garanderen. CBRE adviseert in haar antwoord de desinvesteringsactiva goed te diversifiëren wat betreft locatie en zorgoperatoren om de onderlinge relaties op de markt te versterken.

489. Hieromtrent wil de auditeur erop wijzen dat de kenmerken zoals de WAULT en de *rent cover* vermeld in de aangeboden verbintenissen betrekking hebben op gangbare criteria die zijn getoetst aan de huidige marktomstandigheden. Bovendien zijn deze criteria minimumwaarden die openstaan voor verdere onderhandelingen tussen de aanmeldende partij en de potentiële koper(s).⁶³³ Verder ligt het criterium met betrekking tot de diversiteit van de locaties in lijn met de door de auditeur vastgestelde mededingingsbezwaren. Er werden geen specifieke criteria

⁶²⁷ Zie ook hoofdstuk XI.1.3 *supra* voor een verdere bespreking hieromtrent.

⁶²⁸ Zie Onderzoeksdossier, III. Markttest verbintenis, 13. Belfius Insurance, 20251130 Antwoord markttest; Onderzoeksdossier, III. Markttest verbintenis, 17. Healthcare Activos, 20251203 Antwoord markttest.

⁶²⁹ Op basis van gegevens van Cushman & Wakefield en JLL (dezelfde gegevens als die welke in deel IX.2.1.b.ii zijn gebruikt) schat de auditeur dat de gemiddelde waarde van transacties tussen 2019 en 2024 ongeveer €30 miljoen bedraagt. De auditeur wijst er echter op dat de twee grootste transacties die in die periode plaatsvonden, betrekking hadden op twee activaportefeuilles van vergelijkbare omvang, ter waarde van €300 miljoen (de verwerving door Cofinimmo van een activaportefeuille van 15 woonzorgcentra in 2019) en €260 miljoen (de verwerving door AG Real Estate van de activaportefeuille van Anima in 2022). Zie ook Onderzoeksdossier, II. Derden, B. Zorgoperatoren, 2. Clariane (Korian Belgium), 20251030 Ontvangst getekende versie PV gesprek 19 september 2025 met betrekking tot het Welfare Estates project.

⁶³⁰ Zie Aanmeldingsformulier, randnr. 168 pg. 137; zie ook Onderzoeksdossier, I. Aanmeldende partij, 20250808 Antwoord VOI 5 Aedifica, vraag 6c.; Onderzoeksdossier, II. Derden, A. Concurrenten, 4. Care Property Invest, 20251112 Finale versie PV.

⁶³¹ De auditeur vermeldt hierbij dat de aangeschrevenen enkel toegang hadden tot de niet-vertrouwelijke versie van de aangeboden verbintenissen, en dat de in punt 2.3 vermelde paragraaf, waarbij de aanmeldende partij zich bereid verklaart de initiële koper een exclusief negotiatieproces aan te bieden indien de initiële koper een eerste indicatief bod uitbrengt, enkel in de vertrouwelijke versie voorkomt.

⁶³² Zie ook hoofdstuk XI.1.3 *supra* voor een verdere bespreking hieromtrent.

⁶³³ Zie ook paragraaf 213 *supra*.

vastgelegd met betrekking tot de diversificatie van zorgoperatoren van de desinvesteringsactiva. Niettemin zal de auditeur na ontvangst van een gedocumenteerd voorstel, onder meer beoordelen of de koper(s) in staat is (zijn) om een actieve en belangrijke speler in België te worden (koper(s)criteriën), en zal dit aspect daarbij mee worden geëvalueerd.

XI.1.4.d Voorstel 4: Voorkeur voor kopers die reeds actief zijn in België

490. In haar antwoord geeft Healthcare Activos aan dat de voorkeur moet gaan naar kopers die reeds actief zijn op de Belgische markt, en die aantoonbare expertise hebben in de commerciële, regelgevende en zakelijke omgeving, met name de specifieke kenmerken van de regio's Vlaanderen en Wallonië. De auditeur is ervan overtuigd dat ook kopers die nog niet actief zijn in de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra in België geschikte kopers kunnen zijn indien zij voldoen aan de criteria opgenomen in de aangeboden verbintenissen in deel XI.1.1.b.

XI.1.4.e Voorstel 5: Beperking financiering nieuwe projecten

491. Praemia REIM stelt in haar antwoord voor een maatregel toe te voegen waarbij Aedifica na de overname van Cofinimmo, voor een nader te bepalen periode, geen nieuwe projecten zou mogen financieren of activa zou mogen aankopen in soortgelijke activiteiten binnen de lokale gebieden van de activa die worden verkocht. De auditeur is echter van mening dat het uitsluiten van een marktspeler niet bevorderlijk is voor de mededinging op de markt.

XI.1.5 Conclusie van de auditeur

492. Op basis van het verrichte onderzoek en de bevindingen die tijdens de markttest zijn gedaan, kan de auditeur concluderen dat het pakket toezeggingen passend en doeltreffend is om de mededingingsbezwaren weg te nemen die zijn vastgesteld op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra.

XI.1.6 Beoordeling en conclusie van het College met betrekking tot de verbintenissen

493. Het College neemt kennis van de markttest zoals uiteengezet in randnummers 479 t.e.m. 491. Het College volgt de conclusie van de auditeur – zoals uiteengezet in randnummer 492 - dat de aangeboden verbintenissen - zoals omschreven in bijlage B bij deze beslissing (de "Verbintenissen") - passend en doeltreffend zijn om de ernstige twijfels over de toelaatbaarheid van de concentratie weg te nemen. De desinvestering van een dergelijke vastgoedportfolio met een reële waarde - zoals gedefinieerd in de Verbintenissen - van EUR 300 miljoen laat toe om een nieuwe referentiespeler op de Belgische markt te creëren met een substantiële positie op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra met activa gespreid over zowel het Vlaamse -, als het Waalse gewest.

494. Het College hecht in zijn beoordeling, naast de omvang van de desinvesteringsportfolio, vooral belang aan de capaciteit en interesse van deze nieuwe speler om verder te groeien en te investeren in de verhuur van zorgvastgoed in België zodat zorgoperatoren voor nieuwe vastgoedprojecten voor woonzorgcentra een daadwerkelijke keuze zullen hebben tussen meerdere aanbieders van zorgvastgoed die met elkaar concurreren op vlak van prijs, kwaliteit, expertise en ervaring. Het College oordeelt dat de koperscriteria zoals gedetailleerd in de Verbintenissen dit afdoende garanderen.

495. [VERTROUWELIJK].

496. [VERTROUWELIJK].

497. [VERTROUWELIJK].

XII. Vertrouwelijkheid

498. Hiervoor kan verwezen worden naar de vertrouwelijkheidsbeslissing van de auditeur.

XIII. Voorstel tot beslissing

499. De auditeur stelt het Mededingingscollege voor, bij toepassing van artikel IV.66, §1, 2° WER en artikel IV.66, §2, 1° WER, volgende beslissing te nemen:

- Dat de concentratie waarbij Aedifica voornemens is alle (100%) van de aandelen over te nemen van Cofinimmo, aangemeld bij de BMA onder nr. MEDE-C/C-25-0016, binnen het toepassingsgebied valt van de regels van concentratietoezicht in het WER;
- Dat deze concentratie toelaatbaar is onder de voorwaarde dat de aanmeldende partij de Verbintenissen nakomt die zij op 24 november 2025 heeft aangeboden en die opgenomen zijn in bijlage van het onderhavig voorstel tot beslissing, waarvan het een integraal onderdeel vormt.

XIV. Beslissing

Beslist het Mededingingscollege bij toepassing van artikel artikel IV.66§1,2° en §2,1° WER:

500. Dat de concentratie aangemeld bij de BMA onder nr. MEDE-C/C-25/0016 binnen het toepassingsgebied valt van de regels van concentratietoezicht in het WER;

- i. Dat deze concentratie toelaatbaar is onder de voorwaarde dat Partijen de Verbintenissen nakomen die zij op 24 november 2025 hebben aangeboden en die opgenomen zijn in bijlage van deze beslissing;
- ii. Dat de aanmeldende partijen en de auditeur-generaal te allen tijde een verzoek kunnen richten tot het Mededingingscollege tot interpretatie of tot opheffing of wijziging van de verbintenissen. Wie een dergelijk verzoek wenst neer te leggen maakt dit zonder verwijl over aan de andere partij(en) (de auditeur-generaal dan wel de aanmeldende partij(en)). Wanneer het secretariaat een verzoek ontvangt maakt het dit over aan de leden van het Mededingingscollege. De andere partij(en) kan binnen een termijn van één week schriftelijk reageren op het verzoek. De voorzitter beslist of het College zal beslissen op stukken dan wel of de partijen eerst worden gehoord;
- iii. Dat de auditeur-generaal zich ook tot het College kan richten wanneer hij oordeelt dat een verbintenis niet is nagekomen, en het College voorstellen gepaste maatregelen te nemen. Het

voorstel van de auditeur-generaal wordt behandeld volgens de procedure zoals bepaald in het WER met betrekking tot inbreuken op het mededingingsrecht.

Aldus beslist op 21 januari 2026 door het Mededingingscollege samengesteld uit Axel Desmedt, Voorzitter van de Belgische Mededingingsautoriteit en van het Mededingingscollege, Gerben Pauwels en Chris Verleye, assessoren van de Belgische Mededingingsautoriteit.

Voor het Mededingingscollege,

A. Desmedt

Voorzitter

Bijlagen:

- **Bijlage A bij de beslissing: Aanvullende berekeningen**
- **Bijlage B bij de beslissing: Verbintenissen van 24 november 2025**

Bijlage A – Aanvullende berekeningen

I. Berekeningen inclusief alle soorten zorgoperatoren

- A1. Het auditoraat herhaalt dat marktaandeelen, met inbegrip van publieke en *non-profit* zorgoperatoren, naast commerciële zorgoperatoren, uitsluitend ter referentie worden verstrekt, aangezien ze geen weerspiegeling zijn van de marktpositie van de partijen.
- A2. Deze marktaandeelen worden hieronder weergegeven.

I.1 Verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra

- A3. Voor België:

Variabele	Marktaandeelen op basis van aantal sites		Marktaandeelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	73	[10-20]%	7.090	[10-20]%
Cofinimmo	80	[10-20]%	9.327	[10-20]%
Gecombineerd	153	[20-30]%	16.417	[20-30]%
CPI	[20-30]	[0-10]%	[2.500-3.000]	[0-10]%
Healthcare Activos	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Ethias	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-5]%	elk [0-3.000]	elk [0-5]%
Totaal	[710-720]	100%	[72.000-72.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

- A4. Voor Brussel:

Variabele	Marktaandeelen op basis van aantal sites		Marktaandeelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	5	[0-10]%	526	[0-10]%
Cofinimmo	15	[20-30]%	1.982	[20-30]%
Gecombineerd	20	[30-40]%	2.508	[30-40]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Healthcare Activos	-	-	-	-
Ethias	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-10]%	elk [0-500]	elk [0-10]%
Totaal	[60-70]	100%	[7.000-7.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A5. Voor Vlaanderen:

Variabele	Marktaandeel op basis van aantal sites		Marktaandeel op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	51	[10-20]%	4.743	[10-20]%
Cofinimmo	42	[10-20]%	4.644	[10-20]%
Gecombineerd	93	[20-30]%	9.387	[20-30]%
CPI	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Healthcare Activos	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Ethias	[10-20]	[0-10]%	[500-1.000]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-5]%	elk [0-1.500]	elk [0-5]%
Totaal	[400-410]	100%	[41.500-42.000]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A6. Voor Wallonië:

Variabele	Marktaandeel op basis van aantal sites		Marktaandeel op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	17	[0-10]%	1.821	[0-10]%
Cofinimmo	23	[0-10]%	2.701	[10-20]%
Gecombineerd	40	[10-20]%	4.522	[20-30]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[500-1.000]	[0-10]%
Healthcare Activos	-	-	-	-
Ethias	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-5]%	elk [0-1.000]	elk [0-5]%
Totaal	[250-260]	100%	[23.000-23.5000]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

1.2 Verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen

A7. Voor België:

Variabele	Marktaandeel op basis van aantal sites		Marktaandeel op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	42	[0-10]%	1.350	[0-10]%
Cofinimmo	21	[0-10]%	579	[0-10]%
Gecombineerd	63	[0-10]%	1.929	[0-10]%
CPI	[80-90]	[10-20]%	[2.500-3.000]	[10-20]%
Andere	[530-540]	[70-80]%	[19.000-19.500]	[80-90]%
Totaal	[680-690]	100%	[23.500-24.000]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A8. Voor Brussel:

Variabele	Marktaandeel op basis van aantal sites		Marktaandeel op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	-	-	-	-
Cofinimmo	1	[10-20]%	13	[0-10]%
Gecombineerd	1	[10-20]%	13	[0-10]%
CPI	[0-10]	[10-20]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	[0-10]	[70-80]%	[0-500]	[90-100]%
Totaal	[0-10]	100%	[0-500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A9. Voor Vlaanderen:

Variabele	Marktaandeel op basis van aantal sites		Marktaandeel op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	33	[0-10]%	1.180	[0-10]%
Cofinimmo	16	[0-10]%	462	[0-10]%
Gecombineerd	49	[0-10]%	1.642	[0-10]%
CPI	[80-90]	[10-20]%	[2.000-2.500]	[10-20]%
Andere	[430-440]	[70-80]%	[16.500-17.000]	[80-90]%
Totaal	[560-570]	100%	[21.000-21.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A10. Voor Wallonië:

Variabele	Marktaandeel op basis van aantal sites		Marktaandeel op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	9	[0-10]%	170	[0-10]%
Cofinimmo	4	[0-10]%	104	[0-10]%
Gecombineerd	13	[10-20]%	274	[10-20]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	[90-100]	[80-90]%	[1.500-2.000]	[80-90]%
Totaal	[100-110]%	100%	[2.000-2.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

II. Berekeningen op basis van het aantal bedden dat de partijen voor hun eigen sites hebben gerapporteerd

A11. Om de robuustheid van de marktaandelen berekend op basis van aantal sites op de markten (i) voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra en (ii) voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting voor de uitbating van assistentiewoningen te kunnen beoordelen, werden de marktaandelen van partijen eveneens berekend op basis van het aantal bedden dat door de partijen voor elk van hun sites is opgegeven.

A12. Deze marktaandelen worden hieronder weergegeven.

II.1 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra

A13. Voor België:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	73	[10-20]%	7.176	[20-30]%
Cofinimmo	73	[10-20]%	8.616	[20-30]%
Gecombineerd	146	[30-40]%	15.792	[40-50]%
CPI	[20-30]	[0-10]%	[2.000-2.500]	[0-10]%
Healthcare Activos	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Ethias	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-5]%	elk [0-1.500]	elk [0-5]%
Totaal	[370-380]	100%	[35.500-36.000]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A14. Voor Brussel:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	5	[10-20]%	526	[10-20]%
Cofinimmo	13	[20-30]%	1.744	[30-40]%
Gecombineerd	18	[30-40]%	2.270	[40-50]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Healthcare Activos	-	-	-	-
Ethias	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-10]%	elk [0-500]	elk [0-10]%
Totaal	[40-50]	100%	[5.000-5.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A15. Voor Vlaanderen:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	51	[20-30]%	4.837	[20-30]%
Cofinimmo	40	[20-30]%	4.524	[20-30]%
Gecombineerd	91	[40-50]%	9.361	[50-60]%
CPI	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Healthcare Activos	[10-20]	[0-10]%	[1.000-1.500]	[0-10]%
Ethias	[0-10]	[0-10]%	[500-1.000]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-10]%	elk [0-1.500]	elk [0-10]%
Totaal	[180-190]	100%	[18.000-18.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A16. Voor Wallonië:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	17	[10-20]%	1.813	[10-20]%
Cofinimmo	20	[10-20]%	2.348	[10-20]%
Gecombineerd	37	[20-30]%	4.161	[30-40]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Healthcare Activos	-	-	-	-
Ethias	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	elk [0-10]	elk [0-10]%	elk [0-1.000]	elk [0-10]%
Totaal	[140-150]	100%	[12.000-12.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

II.2 De markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan zorgoperatoren voor de uitbating van assistentiewoningen

A17. Voor België:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	42	[10-20]%	1.354	[10-20]%
Cofinimmo	19	[0-10]%	509	[0-10]%
Gecombineerd	61	[20-30]%	1.863	[10-20]%
CPI	[10-20]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	[210-220]	[70-80]%	[7.500-8.000]	[70-80]%
Totaal	[280-290]	100%	[9.500-10.000]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A18. Voor Brussel:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	-	-	-	-
Cofinimmo	1	[20-30]%	13	[0-10]%
Gecombineerd	1	[20-30]%	13	[0-10]%
CPI	[0-10]	[20-30]%	[0-500]	[10-20]%
Andere	[0-10]	[60-70]%	[0-500]	[70-80]%
Totaal	[0-10]	100%	[0-500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A19. Voor Vlaanderen:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	33	[10-20]%	1.180	[10-20]%
Cofinimmo	15	[0-10]%	423	[0-10]%
Gecombineerd	48	[20-30]%	1.603	[10-20]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	[170-180]	[70-80]%	[6.500-7.000]	[70-80]%
Totaal	[230-240]	100%	[8.500-9.000]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

A20. Voor Wallonië:

Variabele	Marktaandelen op basis van aantal sites		Marktaandelen op basis van aantal bedden	
	Aantal	%	Aantal	%
Onderneming				
Aedifica	9	[10-20]%	174	[10-20]%
Cofinimmo	3	[0-10]%	73	[0-10]%
Gecombineerd	12	[20-30]%	247	[20-30]%
CPI	[0-10]	[0-10]%	[0-500]	[0-10]%
Andere	[30-40]	[60-70]%	[500-1.000]	[070-80]%
Totaal	[50-60]	100%	[1.000-1.500]	100%

Toelichting: Berekeningen van het auditoraat op basis van de gegevens en methodologie beschreven in sectie IX.1.

Bijlage B bij de beslissing

Verbintenissen van 24 november 2025

Niet Vertrouwelijk

Stibbe

Amsterdam Brussels London Luxembourg

ZAAK MEDE-C/C-25/0016

AEDIFICA NV / COFINIMMO NV

VERBINTENISSEN VAN DE AANMELDENDE PARTIJ

Aedifica NV heeft kennisgenomen van het standpunt van het Auditoraat in haar schrijven van 24 november 2025 overeenkomstig artikel IV.63, §2 WER in de context van de Transactie. Hierin geeft het Auditoraat aan van oordeel te zijn dat de Transactie tot gevolg zou hebben dat door het wegvallen van de onderlinge concurrentiedruk tussen de Partijen de daadwerkelijke mededinging op significante wijze wordt belemmerd op de markt voor de verhuur van vastgoed voor seniorenhuisvesting aan commerciële zorgoperatoren voor de uitbating van woonzorgcentra in gans België of een wezenlijk deel daarvan.

In het licht daarvan biedt Aedifica NV, onder alle voorbehoud en zonder enige nadelige erkenning, de hiernavolgende Verbintenissen aan om het Mededingingscollege toe te laten de Transactie goed te keuren in de Beslissing.

De Verbintenissen worden uitsluitend aangeboden in de context van de Aanmelding bij de BMA en met het oog op de goedkeuring door de BMA van de Transactie. Derhalve zijn de Verbintenissen onder het uitdrukkelijke voorbehoud dat zij enkel verbindend worden t.a.v. de Aanmeldende Partij indien en in de mate het Mededingingscollege beslist dat Verbintenissen effectief nodig zijn om de Transactie goed te keuren.

De Verbintenissen worden verbindend voor de Aanmeldende Partij vanaf de datum van Beslissing.

Indien de Transactie niet zou doorgaan (er vindt geen *Closing* plaats), of al dan niet in overleg met de BMA aangepaste verbintenissen worden neergelegd of de aanmelding wordt ingetrokken, moeten de Verbintenissen ook worden geacht niet te bestaan.

1 DEFINITIES

In het kader van deze Verbintenissen worden onderstaande termen als volgt gedefinieerd:

Aankoopprijs	Totaalbedrag “vrij op naam”/”acte en main”, contractueel vastgelegd tussen een koper en verkoper, voor de (rechtstreekse of onrechtstreekse) verwerving van vastgoed (in volle eigendom of via een ander zakelijk recht, zoals erfpacht of opstal), al dan niet via een aandelen­transactie
Aanmeldende Partij	Aedifica NV
Aanmelding	De aanmelding van de Transactie bij de BMA onder de concentratie­controle regels van het WER
Auditoraat	Het onderzoeks­orgaan van de BMA
Beslissing	De beslissing van het Mededingings­college waarbij de Transactie wordt goedgekeurd onder voorwaarden in fase I (artikel IV.66, §2, 1° WER)
Biedprijs	Aankoop­prijs voorgesteld door potentiële koper bij de Desinvestering­activa
BMA	Belgische Mededingings­autoriteit

<i>Closing</i>	De verwerving van de aandelen in Cofinimmo NV ten gevolge van de afsluiting van de eerste aanvaardingsperiode van de Transactie
<i>Closingdatum</i>	De datum waarop de <i>Closing</i> zal plaatsvinden
Desinvesteringsactiva	Heeft de betekenis zoals gedefinieerd in Sectie 2.2
EBITDAR	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations, Amortisations & Rent</i>
Eerste Desinvesteringsperiode	Periode van [10-20] maanden na de datum van Beslissing, eventueel verlengbaar met de Verlengde Eerste Desinvesteringsperiode, waarbinnen door de Initiële Koper wordt overgegaan tot een verwerving van Desinvesteringsactiva voor een gezamenlijke en totale Waarde van minimaal EUR [200-300] miljoen
FSMA	Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
GVV-Wet	De Wet van 12 mei 2014 betreffende de gereguleerde vastgoedvennootschappen, zoals gewijzigd
Huurprijs	Prijs (excl. BTW) waaraan Aedifica NV het vastgoed verhuurt aan de Zorgoperator
Initiële Koper	De koper(sgroep) die tijdens de Eerste Desinvesteringsperiode en, indien van toepassing, de Verlengde Eerste Desinvesteringsperiode, overgaat tot de (rechtstreekse of onrechtstreekse) verwerving (in volle eigendom of via een ander zakelijk recht, zoals erfpacht of opstal), al dan niet via een aandelentransactie, van Desinvesteringsactiva
Koper	Koper(sgroep) die tijdens de Tweede Desinvesteringsperiode en, indien van toepassing, de Verlengde Tweede Desinvesteringsperiode, overgaat tot de (rechtstreekse of onrechtstreekse) verwerving (in volle eigendom of via een ander zakelijk recht, zoals erfpacht of opstal), al dan niet via een aandelentransactie, van Desinvesteringsactiva
Kopercriteria	De criteria zoals gedefinieerd in Sectie 2.4 waaraan een Koper dient te voldoen om goedkeuring te verkrijgen van de BMA (het Auditoraat)
Mededingingscollege	Beslissingsorgaan van de BMA
Partijen	Aedifica NV en Cofinimmo NV
<i>Rent Cover</i>	Financiële maatstaf in (zorg)vastgoed die de verhouding weergeeft tussen de huurprijs die de uitbater zal betalen voor een gebouw en de operationele winstgevendheid van de exploitatie in het gebouw waarvoor de huurprijs wordt betaald, op basis van de formule: " <i>Rent Cover</i> = inkomsten Zorgoperator uitgedrukt als EBITDAR/Huurprijs"

<i>Sale and lease back</i> transactie	Vastgoedtransactie waarbij het vastgoed in volle eigendom of via een ander zakelijk recht zoals erfpacht of opstal door een Zorgoperator (of een met de Zorgoperator Verbonden Partij) ter verwerving wordt aangeboden aan een Vastgoedmaatschappij onder de voorwaarde dat de Vastgoedmaatschappij het betrokken vastgoed vervolgens onmiddellijk terug verhuurt aan diezelfde Zorgoperator (of een met de Zorgoperator Verbonden Partij)
Transactie	Het vrijwillig publiek voorwaardelijk overnamebod op alle aandelen van Cofinimmo NV dat Aedifica NV zal openstellen voor aanvaarding door de aandeelhouders van Cofinimmo NV na goedkeuring van het prospectus door de FSMA
<i>Triple Net</i> Huurovereenkomst	Huurovereenkomst waarbij de huurder (<i>in casu</i> een Zorgoperator) de volledige controle behoudt over het gehuurde vastgoed (ook na een <i>Sale and lease back</i> transactie). Volledige controle houdt in dat de huurder verantwoordelijk blijft voor alle kosten en lasten verbonden aan het gehuurde vastgoed, zoals, zonder beperking, onderhoud, herstelling of vervanging, verzekeringen, belastingen, enz.
<i>Trustee</i>	Natuurlijke of rechtspersoon die door Aedifica NV is aangesteld en door de BMA is goedgekeurd, en tot taak heeft toe te zien op de naleving door Aedifica NV van de Verbintenissen
<i>Trustee</i> Desinvesteringsperiode	Periode vanaf, naar gelang het geval, de Eerste Desinvesteringsperiode en/of de Tweede Desinvesteringsperiode, tot moment dat Woonzorgcentra-Vastgoedportefeuille is verkocht voor de volledige Waarde van de desinvestering
Tweede Desinvesteringsperiode	Periode van [25-35] maanden na de datum van de Beslissing, eventueel verlengbaar met de Verlengde Tweede Desinvesteringsperiode, waarbinnen door één Koper wordt overgegaan tot een verwerving van Desinvesteringsactiva voor een gezamenlijke en totale Waarde van EUR [0-100] miljoen
Vastgoedmaatschappij	Onderneming die zich hoofdzakelijk bezighoudt met de (rechtstreekse of onrechtstreekse) verwerving van vastgoed (in volle eigendom of via een ander zakelijk recht, zoals erfpacht of opstal), al dan niet via een aandelentransactie en verhuur van vastgoed
Vastgoedtransactie	(i) De verwerving door de Vastgoedmaatschappij van bestaand vastgoed van de Zorgoperator (of een met de Zorgoperator Verbonden Partij), of (ii) de verwerving en realisatie van nieuwbouwprojecten voor Zorgoperatoren; waarbij in het kader van deze verwerving een nieuwe huurovereenkomst wordt onderhandeld met en afgesloten tussen de

	Vastgoedmaatschappij en de Zorgoperator
Verbintenissen	De Verbintenis beschreven in Sectie 2 van het onderhavige document
Verbonden Partij	Verbonden vennootschappen en personen zoals bedoeld in artikel 1:20 van het Wetboek van Vennootschappen
Verlengde Eerste Desinvesteringsperiode	Periode van [0-10] maanden waarmee de Eerste Desinvesteringsperiode, na goedkeuring Auditoraat, kan worden verlengd
Verlengde Tweede Desinvesteringsperiode	Periode van [0-10] maanden waarmee de Tweede Desinvesteringsperiode, na goedkeuring Auditoraat, kan worden verlengd
Waarde	De reële waarde van het betrokken Woonzorgcentrum (of de Woonzorgcentra) volgens de op het ogenblik van de relevante transactie geldende kwartaalwaardering uitgevoerd door de onafhankelijke waarderingsdeskundige die, overeenkomstig artikel 24 van de GVV-Wet, door de Aanmeldende Partij werd aangesteld
<i>WAULT</i>	<i>Weighted Average Unexpired Lease Term</i> . De gemiddelde gewogen resterende looptijd van huurovereenkomsten in een vastgoedportefeuille.
WER	Wetboek van Economisch Recht van 28 februari 2013, zoals gewijzigd
Woonzorgcentra-Vastgoedportefeuille	Een portefeuille van woonzorgcentra in eigendom van Aedifica NV en/of Cofinimmo NV zoals gedefinieerd in Sectie 2.3
Woonzorgcentrum	Een woonzorgcentrum is een woonzorgvoorziening waar in hoofdzaak in een aangepaste infrastructuur en binnen een organisatorisch geheel zorg en ondersteuning wordt geboden in een thuisvervangend milieu aan ouderen met een complexe zorg- en ondersteuningsvraag, die er permanent verblijven. Het is niet ongebruikelijk dat andere vormen van woonzorgvoorzieningen en gerelateerde voorzieningen, zoals een lokaal dienstencentrum, een thuiszorgvoorziening, een groep van assistentiewoningen, een dagverzorgingscentrum of een centrum voor kortverblijf, deel uitmaken van hetzelfde vastgoed.
Zorgoperator	De (juridische) entiteit die de erkende uitbater van een Woonzorgcentrum is en die dus de juridische titularis is van de nodige vergunningen en erkenningen voor de uitbating van een Woonzorgcentrum
Zorgvastgoed	Vastgoed dat wordt gebruikt door een Zorgoperator voor de uitbating van een Woonzorgcentrum

2 **DESINVESTERINGSVERBINTENIS EN DESINVESTERINGSACTIVA**

2.1 **Desinvesteringsactiva**

De Desinvesteringsactiva bestaan uit een Woonzorgcentra-Vastgoedportefeuille in België van de Aanmeldende Partij en/of, in overleg en mits akkoord van Cofinimmo NV, een Woonzorgcentra-Vastgoedportefeuille van Cofinimmo NV in België voor een totale Waarde van EUR 300 miljoen.

2.2 **Desinvesteringsverbintenis**

Met het oog op het behoud van een daadwerkelijke mededinging verbindt de Aanmeldende Partij zich ertoe:

- Uiterlijk binnen de “**Eerste Desinvesteringsperiode**” aan de Initiële Koper over te gaan tot een desinvestering van Desinvesteringsactiva voor een gezamenlijke en totale Waarde van EUR [200-300] miljoen;
- Uiterlijk binnen de “**Tweede Desinvesteringsperiode**” aan de Initiële Koper (VERTROUWELIJK) c.q. de Koper over te gaan tot een desinvestering van Desinvesteringsactiva voor een bijkomende gezamenlijke en totale Waarde van EUR [0-100] miljoen (samen de “**Desinvesteringsactiva**”).

2.3 **Kenmerken van Desinvesteringsactiva en Structuur van het verkoopproces**

Een Woonzorgcentra-Vastgoedportefeuille bestaat uit een portefeuille van Woonzorgcentra in eigendom van Aedifica NV en/of Cofinimmo NV die volgende kenmerken vertoont:

- De contractuele huurvoorwaarden zijn vastgelegd in *Triple Net* Huurovereenkomsten;
- De *WAULT* van de *Triple Net* Huurovereenkomsten bedraagt minimum 10 jaren;
- De gemiddelde *Rent Cover* van de Woonzorgcentra van de portefeuille is minstens gelijk aan of hoger dan 1,4;
- De portefeuille is verspreid over het grondgebied van Vlaanderen en Wallonië, waarbij de meerderheid van de Woonzorgcentra zich in Vlaanderen bevindt; en
- Het gemiddeld aantal bedden/Woonzorgcentrum bedraagt minimum 80.

[VERTROUWELIJK].

In de mate dat in de Eerste Desinvesteringsperiode en de eventuele Verlengde Eerste Desinvesteringsperiode, een desinvestering wordt gerealiseerd voor een Waarde die de totale Waarde van EUR [200-300] miljoen te boven gaat, wordt deze meerwaarde in mindering gebracht van de totale Waarde van de te verkopen Desinvesteringsactiva in de Tweede Desinvesteringsperiode en eventuele Verlengde Tweede Desinvesteringsperiode.

De desinvestering wordt geacht te zijn voltrokken binnen de voorziene periodes van [10-20] maanden

(Eerste Desinvesteringsperiode) en [25-35] maanden (Tweede Desinvesteringsperiode) (desgevallend verlengd) indien de Aanmeldende Partij met één of meerdere derde partijen bindende overeenkomst(en) heeft gesloten, zelfs indien conform bepaalde formaliteiten (zoals het verkrijgen van de nodige attesten en vergunningen, desgevallend het bekomen van een fiscale *ruling*) de voltrekking ervan pas na de termijnen van respectievelijk [10-20] en [25-35] maanden (desgevallend verlengd) kan plaatsvinden.

Indien de desinvestering voor een totale Waarde van EUR [200-300] miljoen ondanks redelijke inspanningen van de Aanmeldende Partij zich niet heeft kunnen voltrekken binnen de Eerste Desinvesteringsperiode kan de Aanmeldende Partij aan het Auditoraat éénmalig een verlenging van [0-10] maanden vragen (de "**Verlengde Eerste Desinvesteringsperiode**").

Indien de desinvestering voor een totale Waarde van EUR [0-100] miljoen ondanks redelijke inspanningen van de Aanmeldende Partij zich niet heeft kunnen voltrekken binnen de Tweede Desinvesteringsperiode kan de Aanmeldende Partij aan het Auditoraat éénmalig een verlenging van [0-10] maanden vragen (de "**Verlengde Tweede Desinvesteringsperiode**").

Om het structurele effect van de Desinvesteringsverbintenis te behouden, zal de Aanmeldende Partij gedurende een periode van tien jaar na de voltrekking, direct of indirect, geen controle (mogelijkheid om daadwerkelijke invloed uit te oefenen) kunnen verwerven over het geheel of een deel van de Desinvesteringsactiva.

2.4 De Koper

De definitieve bindende verkoopovereenkomst (en eventuele aanvullende overeenkomsten) of de finale onderhandelde contractuele documentatie die als basis zal dienen voor de ondertekende definitieve bindende verkoopovereenkomst met betrekking tot de verkoop van de Desinvesteringsactiva is afhankelijk van de goedkeuring van het Auditoraat. Wanneer Aanmeldende Partij overeenstemming heeft bereikt met een (Initiële) Koper, dient Aanmeldende Partij binnen een week een volledig gedocumenteerd en gemotiveerd voorstel, inclusief een kopie van de definitieve overeenkomst(en) of de finale onderhandelde contractuele documentatie die als basis zal dienen voor de definitieve overeenkomst(en), in bij het Auditoraat en de *Trustee*.

De BMA (het Auditoraat) zal een geprefereerde (Initiële) Koper (al dan niet) goedkeuren binnen een streeftermijn van twee weken van de voordracht door de Aanmeldende Partij indien zijn identiteit (al dan niet) toelaat de in de Beslissing vastgestelde mededingingsrechtelijke bezwaren weg te nemen, wat veronderstelt dat hij voldoet aan de volgende criteria:

- a) Onafhankelijk zijn van en geen zeggenschapsbanden (zoals gedefinieerd in Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad van 20 januari 2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen) hebben met de Aanmeldende Partij en haar verbonden ondernemingen;
- b) Over de nodige Zorgvastgoed expertise beschikken als Vastgoedmaatschappij in de Europese Unie ("**EU**") en/of het Verenigd Koninkrijk en zodoende reeds beschikken over een zorgvastgoedportefeuille in de EU en/of het Verenigd Koninkrijk;
- c) Over een aan Zorgvastgoed toegewijd team beschikken in de EU en/of het Verenigd Koninkrijk en beschikken over een toegewijde contactpersoon voor België die fungeert als aanspreekpunt voor de Belgische Zorgoperatoren. Deze contactpersoon zal beschikbaar zijn voor de Zorgoperatoren en de nodige commerciële relaties met hen onderhouden;
- d) Over de financiële mogelijkheid beschikken en de drijfveer hebben om na de verwerving van de Desinvesteringsactiva verder een actieve en belangrijke speler te worden op de Belgische zorgvastgoedmarkt. De koper zal in dit verband beschikken over bewezen ervaring als vastgoedinvesteerder en een intentie hebben geuit verdere transacties van de omvang gewoonlijk voor de Belgische markt te realiseren; en
- e) De vereiste aanmeldingen onder het Belgisch of EU mededingingsrecht vervullen, voor zover deze van toepassing zijn.

Voor de goedkeuring moet Aanmeldende Partij kunnen aantonen - en het Auditoraat moet verifiëren

- dat de koper voldoet aan de Kopercriteria en dat de Desinvesteringsactiva worden verkocht op een wijze die in overeenstemming is met de Verbintenissen.

Ingeval van weigering door het Auditoraat kan de Aanmeldende Partij ofwel (een) nieuwe (Initiële) Koper voorstellen of beroep instellen tegen de weigeringsbeslissing bij het Mededingingscollege dat zal beslissen (en desgevallend een hoorzitting hierover zal organiseren) conform de termijnen van een concentratiecontrole onderzoek die *mutatis mutandis* van toepassing zijn.

3 TRUSTEE

3.1 Aanstellings- en benoemingsprocedure

De Aanmeldende Partij verbindt zich ertoe een *Trustee* te benoemen voor de uitvoering van de opdrachten die in deze Verbintenissen voor een *Trustee* worden gespecificeerd.

De Aanmeldende Partij verbindt zich ertoe uiterlijk binnen een week na de datum van Beslissing één of meer kandidaten voor de functie van *Trustee* voor te stellen. Het Auditoraat heeft de bevoegdheid om de voorgestelde *Trustee* goed te keuren of af te wijzen en het voorgestelde mandaat goed te keuren, onder voorbehoud van eventuele wijzigingen die het nodig acht om de *Trustee* in staat te stellen zijn verplichtingen na te komen. Indien slechts één naam wordt goedgekeurd, benoemt de Aanmeldende Partij de betrokken persoon of personen tot *Trustee*, overeenkomstig het door het Auditoraat goedgekeurde mandaat. Indien meer dan één naam wordt goedgekeurd, staat het de Aanmeldende Partij vrij om uit de goedgekeurde namen de te benoemen *Trustee* te kiezen. De *Trustee* wordt, na goedkeuring door het Auditoraat, binnen een maand na de datum van Beslissing benoemd, overeenkomstig het door het Auditoraat goedgekeurde mandaat. Indien alle voorgestelde kandidaten worden afgewezen, moet de Aanmeldende Partij binnen één week na ontvangst van de afwijzingsbeslissing de namen van ten minste twee natuurlijke of rechtspersonen indienen.

Indien alle verdere voorgestelde *Trustees* door het Auditoraat worden afgewezen, draagt het Auditoraat een *Trustee* voor, die door de Aanmeldende Partij wordt benoemd of die de Aanmeldende Partij laat benoemen, overeenkomstig een door het Auditoraat goedgekeurd *Trustee* mandaat.

De *Trustee* moet:

- a) Op het moment van benoeming onafhankelijk zijn van de Partijen en hun verbonden ondernemingen;
- b) Beschikken over de nodige kwalificaties om zijn mandaat uit te oefenen, bijvoorbeeld voldoende relevante ervaring hebben als vastgoedmakelaar, investeringsbankier of consultant met ervaring in vastgoeddesinvesteringen;
- c) Geen belangenconflict hebben of krijgen;
- d) Aantonen dat hij over voldoende capaciteit en middelen beschikt om de rol van *Trustee* op zich te nemen met alle verplichtingen die deze rol met zich meebrengt, waaronder het regelmatig rapporteren aan het Auditoraat;
- e) Over voldoende expertise beschikken wat betreft de Belgische markt en in België aanwezig kunnen zijn voor de uitoefening van zijn taken.

De *Trustee* wordt door de Aanmeldende Partij vergoed op een wijze die de onafhankelijke en doeltreffende uitvoering van zijn mandaat niet belemmert. Met name wanneer het vergoedingspakket van een *Trustee* een succespremie omvat die is gekoppeld aan de uiteindelijke verkoopwaarde van de Desinvesteringsactiva, mag deze succespremie alleen worden verdiend indien de desinvestering plaatsvindt binnen de *Trustee* Desinvesteringperiode.

3.2 Vervanging, ontheffing en herbenoeming van de *Trustee*

In het geval dat de *Trustee* het vervullen van zijn opdracht volgens de Verbintenissen beëindigt of in het geval van elke andere goede reden, inclusief voor het niet voldoen van de *Trustee* aan één van de vereisten onder 3.1:

- a) Kan het Auditoraat, na de *Trustee* en de Aanmeldende Partij te hebben gehoord, eisen dat de Aanmeldende Partij de *Trustee* vervangt; of
- b) Kan de Aanmeldende Partij, met de voorafgaande goedkeuring van het Auditoraat, de *Trustee* vervangen.

Indien de *Trustee* overeenkomstig vorige paragraaf wordt ontslagen, kan van de *Trustee* worden verlangd dat hij zijn functie blijft uitoefenen totdat een nieuwe *Trustee* is aangesteld aan wie de *Trustee* alle relevante informatie volledig heeft overgedragen. De nieuwe *Trustee* wordt benoemd overeenkomstig de procedure van 3.1. Tenzij de *Trustee* overeenkomstig vorige paragraaf wordt ontslagen, houdt zijn functie als *Trustee* pas op wanneer het Auditoraat hem van zijn taken heeft ontheven nadat alle verbintenissen die aan de *Trustee* zijn toevertrouwd, zijn uitgevoerd. Het Auditoraat kan echter ten allen tijde de herbenoeming van de *Trustee* eisen indien achteraf blijkt dat de Verbintenissen mogelijk niet volledig en correct zijn uitgevoerd.

3.3 Functie

De functie van de *Trustee* bestaat erin te rapporteren aan het Auditoraat over de implementatie en naleving van de Verbintenissen door de Aanmeldende Partij en één (of meerdere) koper(s) te vinden in overleg met de Aanmeldende Partij voor vastgoed ten belope van de nog ontbrekende Waarde. Het Auditoraat mag, op eigen initiatief of op verzoek van de *Trustee* of van de Aanmeldende Partij, opdrachten of instructies aan de *Trustee* geven om te garanderen dat de Verbintenissen worden nageleefd.

De *Trustee* zal uiterlijk 20 dagen na afloop van elke driemaandelijke periode volgend op de datum van Beslissing bij de BMA (het Auditoraat) een schriftelijk verslag indienen over potentiële kopers van de Desinvesteringsactiva en de stand van de onderhandelingen met die potentiële kopers, alsmede een kopie van alle door potentiële kopers gedane biedingen. Voor zover dat niet uit het voorgaande zou volgen, zal om de zes maanden dergelijk verslag ingaan op de implementatie en naleving van de Verbintenissen door de Aanmeldende Partij.

Indien na de Eerste Desinvesteringsperiode en de Verlengde Eerste Desinvesteringsperiode de desinvestering nog niet is voltrokken voor een Waarde van EUR [200-300] miljoen, zal de *Trustee* worden gelast een koper te vinden voor het vastgoed, dit onverminderd het recht van de Aanmeldende Partij om ook zelf nog een koper te vinden voor het vastgoed. De *Trustee* mag niet ingaan op een bod indien de Biedprijs meer dan [VERTROUWELIJK] onder de Waarde ligt van het aangeboden vastgoed en de *Trustee* kan enkel verkopen “*as is, where is*”, zonder verklaringen en/of garanties en of andere verbintenissen van Aedifica NV (desgevallend Cofinimmo NV) ten aanzien van de koper. Dit betekent dat de koper het vastgoed koopt in de staat waarin het zich bevindt, met alle bijbehorende gebreken en zonder enige garantie van de Aanmeldende Partij. De Aanmeldende Partij neemt geen verantwoordelijkheid voor eventuele problemen die na de verkoop naar boven komen.

Indien na de Tweede Desinvesteringsperiode en de Verlengde Tweede Desinvesteringsperiode de desinvestering nog niet is voltrokken voor een Waarde van EUR [0-100] miljoen, zal de *Trustee* worden gelast een koper te vinden voor vastgoed ten belope van de nog ontbrekende Waarde, dit onverminderd het recht van de Aanmeldende Partij om ook zelf nog een koper te vinden voor vastgoed ten belope van de nog ontbrekende Waarde. De *Trustee* mag niet ingaan op een bod indien de Biedprijs meer dan [VERTROUWELIJK] onder de Waarde ligt van het aangeboden vastgoed en de *Trustee* kan enkel verkopen “*as is, where is*”, zonder verklaringen en/of garanties en of andere verbintenissen van Aedifica NV (desgevallend Cofinimmo NV) ten aanzien van de koper. Dit betekent dat de koper het vastgoed koopt in de staat waarin het zich bevindt, met alle bijbehorende gebreken en zonder enige garantie van de Aanmeldende Partij. De Aanmeldende Partij neemt geen verantwoordelijkheid voor

eventuele problemen die na de verkoop naar boven komen.

Indien de *Trustee* binnen een termijn van [VERTROUWELIJK] na de Tweede Desinvesteringsperiode en de Verlengde Tweede Desinvesteringsperiode geen bindende overeenkomst(en) heeft gesloten voor de volledige Waarde van de desinvestering, mag de *Trustee* [VERTROUWELIJK] voor de volledige resterende Waarde van de desinvestering die op dat moment nog niet verkocht is en de *Trustee* kan enkel verkopen “*as is, where is*”, zonder verklaringen en/of garanties en of andere verbintenissen van Aedifica NV (desgevallend Cofinimmo NV) ten aanzien van de koper(s) dit onverminderd het recht van de Aanmeldende Partij om ook zelf nog een koper te vinden voor vastgoed ten belope van de nog ontbrekende Waarde. Dit betekent dat de koper het vastgoed koopt in de staat waarin het zich bevindt, met alle bijbehorende gebreken en zonder enige garantie van de Aanmeldende Partij. De Aanmeldende Partij neemt geen verantwoordelijkheid voor eventuele problemen die na de verkoop naar boven komen.

De *Trustee* zal tijdens de *Trustee* Desinvesteringsperiode fungeren als contactpunt voor alle verzoeken van derden, in het bijzonder potentiële kopers, met betrekking tot de Verbintenissen.

3.4 Verplichtingen Aanmeldende Partij

De Aanmeldende Partij zal de *Trustee* alle medewerking, assistentie en informatie verstrekken en ervoor zorgen dat hun adviseurs dit ook doen, voor zover de *Trustee* dit redelijkerwijs nodig heeft om zijn taken uit te voeren. De *Trustee* heeft volledige toegang tot alle boeken, bescheiden, documenten, *management-* of ander personeel, faciliteiten, locaties en technische informatie van Aanmeldende Partij of de Desinvesteringsactiva die nodig zijn voor de uitvoering van zijn taken uit hoofde van de Verbintenissen, en Aanmeldende Partij verstrekt de *Trustee* op verzoek kopieën van alle documenten. Aanmeldende Partij stelt de *Trustee* één of meer kantoren op hun terrein ter beschikking en is beschikbaar voor vergaderingen om de *Trustee* alle informatie te verstrekken die nodig is voor de uitvoering van zijn taken.

De Aanmeldende Partij verstrekt de *Trustee* alle *management-* en administratieve ondersteuning die deze redelijkerwijs kan vragen. De Aanmeldende Partij verstrekt de *Trustee* op verzoek de aan potentiële kopers verstrekte informatie en zorgt ervoor dat haar adviseurs deze informatie ook verstrekken, en geeft de *Trustee* toegang tot de documentatie in de *dataroom* en alle andere informatie die aan potentiële kopers in het kader van de *due diligence*-procedure wordt verstrekt. De Aanmeldende Partij zal de *Trustee* informeren over mogelijke kopers, lijsten van potentiële kopers indienen in elke fase van het selectieproces, met inbegrip van de aanbiedingen van potentiële kopers in die fasen, en de *Trustee* op de hoogte houden van alle ontwikkelingen in het Desinvesteringsproces.

De Aanmeldende Partij verleent aan de *Trustee* uitgebreide volmachten, die rechtsgeldig ondertekend zijn ter verwezenlijking van de verkoop (inclusief aanvullende overeenkomsten) en van alle acties die de *Trustee* noodzakelijk of geschikt acht om de verkoop te realiseren, inclusief de benoeming van adviseurs voor zover redelijk noodzakelijk ter ondersteuning van het verkoopproces. Op verzoek van de *Trustee* moet de Aanmeldende Partij ervoor zorgen dat de documenten die noodzakelijk zijn voor de verwezenlijking van de verkoop rechtsgeldig worden uitgevoerd.

De Aanmeldende Partij vrijwaart de *Trustee* alsook diens medewerkers, tussenpersonen en adviseurs tegen aansprakelijkheden die voortvloeien uit de uitvoering van de opdrachten van de *Trustee* volgens de Verbintenissen, behalve voor zover dergelijke aansprakelijkheden veroorzaakt zijn door de opzettelijke niet-nakoming, roekeloosheid, grove nalatigheid of kwade trouwe van de *Trustee*, diens medewerkers, tussenpersonen of adviseurs.

Op kosten en met goedkeuring van de Aanmeldende Partij (die niet onredelijk mag worden onthouden of vertraagd) kan de *Trustee* adviseurs benoemen (voor *corporate finance* of juridisch advies) indien de *Trustee* deze benoeming van dergelijke adviseurs redelijk noodzakelijk of geschikt acht voor de uitvoering van zijn taken en verplichtingen volgens het opgelegde mandaat op voorwaarde dat enige vergoedingen en andere onkosten die hieromtrent door de *Trustee* worden gemaakt marktconform, redelijk en proportioneel zijn. Indien de Aanmeldende Partij de benoeming van de door de *Trustee*

voorgestelde adviseurs weigert, dan kan het Auditoraat de benoeming van dergelijke adviseurs goedkeuren na de Aanmeldende Partij te hebben gehoord. Enkel de *Trustee* heeft het recht instructies aan de adviseurs te geven. Gedurende de *Trustee* Desinvesteringsperiode kan de *Trustee* gebruik maken van adviseurs die de Aanmeldende Partij tijdens de Eerste Desinvesteringsperiode en/of Tweede Desinvesteringsperiode heeft gebruikt, zonder de goedkeuring van de Aanmeldende Partij indien de *Trustee* dit in het beste belang van een vlotte verkoop acht.

De Aanmeldende Partij stemt toe dat het Auditoraat vertrouwelijke informatie van de Aanmeldende Partij met de *Trustee* mag delen. De *Trustee* mag deze informatie niet openbaar maken.

De Aanmeldende Partij gaat ermee akkoord dat de contactgegevens van de *Trustee* gepubliceerd worden op de website van de BMA en dat zij geïnteresseerde derden, in het bijzonder kandidaat-kopers, zal informeren over de identiteit en de opdracht van de *Trustee*.

Gedurende een periode van tien jaar na de Datum van Beslissing mag het Auditoraat de Aanmeldende Partij verzoeken om alle informatie over te maken die redelijkerwijs noodzakelijk is om toezicht te houden op de effectieve tenuitvoerlegging van deze Verbintenissen.

4 DE HERZIENINGSCLAUSULE

Het Auditoraat kan in buitengewone omstandigheden, als reactie op een met redenen omkleed verzoek van de Aanmeldende Partij, de Verbintenissen wijzigen, vervangen of volledig of gedeeltelijk opheffen, indien de handhaving ervan, om welke reden ook, niet langer verantwoord of noodzakelijk is. Het verzoek leidt niet tot opschorting van de tenuitvoerlegging van de Verbintenissen en met name niet tot de opschorting van de einddatum van de termijn waarbinnen aan de Verbintenissen voldaan moet worden.

De aanvraag van de Aanmeldende Partij en de beslissing van het Auditoraat verloopt zoals bij een aanmeldingsprocedure van een concentratie onder het WER. Bij instemming van het verzoek beslist het Auditoraat. Bij niet-instemming van het verzoek legt de Auditeur zijn standpunt (d.m.v. een ontwerp beslissing) voor aan het Mededingingscollege van de BMA dat beslist conform de modaliteiten en termijnen van een 1^o fase (resp. 2^o fase) procedure.

5 INWERKINGTREDING

De Verbintenissen worden aangegaan vanaf de datum van Beslissing en zijn enkel van toepassing op het Belgische grondgebied.
