

## Kapitaal of zorgvragers bedienen

Het beleid van onze regeringen om de kapitaallasten van zorginvesteringen te versleutelen in de zorgtarieven wil strategisch vastgoedbeleid in de zorg stimuleren. Maar het hanteren van corporate finance theorie voor het bepalen van de bijdrage voor huisvestingskosten leidt tot te hoge kapitaallasten. De eerste van twee meningen.

In 2005 verscheen de Kapitaallastenbrief. Doel was 'dat instellingen zelf afwegen hoe ze de kapitaallasten die het gevolg zijn van besluiten over huisvesting, kunnen terugverdienen.' De gedachte was (en is) dat prestatiebekostiging in de zorgsector doelmatigheidsprykkels voor de instelling betekent, en minder directe sturing van de overheid. Dit in tegenstelling tot het budgetgestuurde systeem waar amper prykkels waren ingebouwd (hooguit het maximaleren van het aantal vierkante meters).

De systematiek van prestatiebekostiging en integrale tarieven op basis van de Normatieve HuisvestingsComponent (NHC) moet zorgen voor dergelijke prykkels. In adviezen over de hoogte en berekening van de NHC wordt vrijwel altijd het *Capital asset pricing model* (CAPM) voorgesteld; een model gebaseerd op het werk van onder andere Harry Markowitz (Amerikaanse econoom die in 1990 de Nobelprijs voor economie won) dat probeert het doelrendement van een investering te berekenen.

In 2006 publiceerde de Raad voor de Volksgezondheid en Zorg (RVZ) het 'Dossier management van vastgoed in de zorgsector'. Dat was gebaseerd op door PricewaterhouseCoopers uitgevoerde studies, waarin het CAPM werd gehanteerd en een vereist rendement op het eigen vermogen van 8% werd voorgesteld.

In 2007 publiceerde Finance Ideas het Kapitaallastenonderzoek in opdracht van het ministerie van VWS. Conclusie: bij een systeem waarin de verantwoordelijkheid volledig bij de zorginstellingen ligt, stijgt het risicoprofiel en daarmee stijgen ook de rendementseisen op geïnvesteerd kapitaal.

De kapitaallastenvergoeding zou in vergelijking met het huidige systeem dus omhoog moeten. In haar meest recente publicatie (juli 2010) geeft de Nederlandse Zorgautoriteit, die uiteindelijk de NHC's vaststelt, verschillende scenario's voor de NHC-vergoeding weer. Zij adviseert een rendement conform de CAPM-benaderingen - het model van Markowitz dus -

met een 5jaars rente (leningen waarbij de rentestand is gefixeerd is voor 5 jaar) en herziening van de tarieven elke vijf jaar op basis van dan geldende rentes. Dat voorstel zou leiden tot verhoging van het macrobudgettair kader met circa € 1 miljard.

### Onwenselijke ontwikkelingen

De aanname dat bij investeringen met een hoger risico een hoger financieel rendement hoort, leidt tot twee onwenselijke ontwikkelingen: afstel van maatschappelijk wenselijke investeringen en afwaardering van bestaand vastgoed.

Een bekende gedachte uit het bedrijfsleven en de investeringstheorie is dat bij investeringen met een hoger risico een hoger rendement hoort. Bij het introduceren van integrale kapitaallasten moeten de te verwachten rendementen hoger zijn dan tot op heden in de zorg gebruikelijk is. Hierbij wordt echter vergeten dat het gezochte rendement van investeringen door maatschappelijke ondernemingen niet een financieel rendement is maar een sociaal-maatschappelijk rendement.

Wanneer maatschappelijke ondernemingen financiële rendementseisen stellen die uitgaan boven wat nodig is om de financieringskosten te dekken, kan dat leiden tot afstel van maatschappelijk wenselijke initiatieven. Het stellen van rendementseisen aan het geïnvesteerde eigen vermogen is in strijd met de bedoelingen van de oorspronkelijke verschaffers van het eigen vermogen (veelal charitatieve instellingen, al dan niet van kerkelijke oorsprong) en wellicht zelfs in strijd met de statuten van de stichtingen.

### Impairment tests

Zoals recent is aangegeven in de openbare managementletter van de NBA (Nederlandse beroepsorganisatie van accountants), kan bij het toepassen van bedrijfswaardenaderingen bij zogenaamde impairment tests (onderzoek op bijzondere waardevermindering) een boekwaarde-



**André (drs. A.R.J.) Bloemen**

zelfstandig adviseur financiering en lease van kapitaalgoederen  
voorzitter RvC van een ouderenzorginstelling

**Pim (drs. P.) Diepstraten**

senior consultant adviesbureau Finance Ideas

probleem ontstaat. De gedachte is dat de boekwaarde van een goed dat op de balans staat, vergeleken moet worden met de contante waarde van de cashflow die dat goed genereert. De vraag is welke rentevoet dan moet worden toegepast.

Er zijn drie opties: 1) wat een rationeel handelende derde zou toepassen wanneer hij de cashflows zou kopen; 2) wat gebruikelijk is in het maatschappelijk ondernemen, bijvoorbeeld de discontovoet vastgesteld door het Centraal Fonds voor de Volkshuisvesting - de toezichthouder van de corporatiesector; of 3) de financieringskosten die de instelling daadwerkelijk heeft.

De eerste methode wordt veelal voorgesteld door accountants omdat die aansluit bij de waardemethodes die internationale accountancy-normen eisen. Woningbouwcorporaties passen de tweede methode toe. De derde methode sluit het beste aan bij de logica achter de impairment test, namelijk dat je eventuele verliezen wilt boeken zodra ze identificeerbaar zijn.

De eerste methode, die van de accountants, lijkt onzinnig als je je realiseert dat een maatschappelijke onderneming geen winstdoelstelling heeft en dus geen kosten van het eigen vermogen; waarom zou je dan - om te bepalen wat een stuk vastgoed waard is - rekenen met gewenste toekomstige rendementen op eigen vermogen? Het argument dat je met kapitaalkosten van derden moet rekenen omdat het vastgoed verkocht zou kunnen worden, past niet bij het bedrijfs-waardeconcept (dat uitgaat van bestendig gebruik van het goed door de organisatie).

### Rentefixatie maakt NHC's te duur

De keuze voor van 5jaars rente leidt tot onnodig hoge kosten en kan verkeerde prikkels geven bij investeringsbeslissingen. Zowel economische theorie als de rentestanden in de praktijk laten zien dat een voor vijf jaar vaststaande rente gemiddeld ongeveer 1% hoger is dan een variabele rente (bijvoorbeeld elke maand gefixeerd). In de publicaties over NHC's tot op heden is een keuze voor een 5-jaarstarief niet onderbouwd. Omdat aan te nemen is dat de overheid het macrobudget bij de invoering van NHC's niet laat stijgen, is een keuze voor een vijf jaar vaste rente indirect een keuze voor minder zorg. Het geld kan immers maar één keer worden uitgegeven.

Bij een 5jaars-tarief lijden zorginstellingen, wanneer de markrente hoger is dan de rente op het moment van NHC-fixatie, bij nieuwe investeringen een verlies tot de datum van de volgende fixatie. Bij lagere rentestanden kunnen ze een oneigenlijke winst realiseren. Het zou beter zijn om de tarie-

ven op basis van maandelijkse rentestanden vast te stellen. Dat leidt tot lagere kosten voor de overheid: bij financiering van € 20 miljard jaarlijks € 200 miljoen minder - lees 200 miljoen méér voor zorgverlening.

### Waarborgfonds

De zorgsector zou een fanatiek pleitbezorger moeten zijn van het Waarborgfonds voor de Zorgsector (WfZ), want de kosten van door het WfZ geborgde financiering liggen al snel meer dan 1% per jaar lager dan de gewone banktarieven. Dat zorginstellingen geen lid willen worden vanwege de aansprakelijkheid voor de verplichtingen van het WfZ is niet goed te begrijpen. De maximale aansprakelijkheid bedraagt 3% van het saldo van WfZ-borgingen voor de aansprakelijke instelling. Dit verdient een instelling binnen drie jaar terug.

Jammer is dat het WfZ nu vaak behoudender is dan banken. Op zichzelf is er iets voor te zeggen dat een monopolistische borginstelling die zwart/wit beslissingen neemt zonder commercieel belang, conservatiever is dan banken die leven van risico nemen en afdekken.

Wellicht kan het WfZ bijvoorbeeld 80% van het risico van bankfinancieringen aan haar leden afdekken. Dan heeft de zorg zo laag mogelijke financieringskosten en is er - in tegenstelling tot de huidige situatie bij WfZ-borging - actieve concurrentie bij een financieringsaanvraag en -voorstel. Het WfZ zou dan slechts marginaal dossiers hoeven te controleren - alleen wanneer een instelling in de problemen raakt. •

André Bloemen



Antonius ziekenhuis Sneek

# Zorginstelling zelf aan het stuur met NHC

Over het kapitaallastendossier van de ziekenhuizen heeft Finance Ideas het ministerie van VWS geadviseerd. Kort gezegd kwam het advies hierop neer: wanneer de overheid volledige zelfstandigheid en verantwoordelijkheid bij de zorginstellingen legt, wordt het risicoprofiel van de zorginstellingen hoger; vermogensverschaffers zullen daardoor hogere kapitaaleisen stellen. De overheid zou daarmee rekening moeten houden bij het vaststellen van de tarieven.

**A**ndré Bloemen vindt dat onwenselijk omdat hogere kapitaalkosten ten laste kunnen gaan van de zorg aan het bed. Maar de hogere rendementseisen van kapitaalverstrekkers zijn een gevolg van de door de minister ingeslagen weg. Ik onderschrijf de opvatting dat die keuze niet mag leiden tot verschuiving van gelden. De consequentie van haar beleid is namelijk dat de kosten vóór de baten uitgaan. Hiernaar moet zij dan ook handelen.

Minister Schippers kiest voor het leggen van zelfstandigheid en verantwoordelijkheid bij de zorginstelling (beleidsdoelstellingen 26 januari 2011). Het integreren van de kapitaallasten in de zorgtarieven en de doorvoering van prestatiebekostiging vullen dit op hoofdlijnen in. Het gevolg is dat zorginstellingen renterisico's, bezettingsrisico's, faillissementsrisico kennen; en de kapitaaleisen van vermogensverschaffers gaan dus omhoog. De minister vindt dat deze prikkels leiden tot meer efficiëntie en verbeteringen op het gebied van de exploitatie, levensduur, courantheid, vraaggerichtheid en kwaliteit van het vastgoed. Dat moet leiden tot minder sterke

groei van het budgettair kader.

Het principe dat de kosten (verhoogde kapitaaleisen) vóór de baten (efficiëntie) uitgaan, is met alle bezuinigingsmaatregelen in Den Haag geen eenvoudige opgave. Als de systeemwijziging niet mag leiden tot overschrijding van het totale budgettair kader, bestaat het risico dat de verhoging van de Normatieve HuisvestingsComponent (NHC) een kwestie van vestzak-broekzak wordt. Bloemen beargumenteert terecht dat dan geld van de zorg aan het bed naar de kapitaalverstrekker gaat. Dat is uiteraard ongewenst. Wanneer de minister een dergelijk principebesluit neemt over de inrichting van de zorg, moet zij rekening houden met de economische consequenties.

## Maandelijks aanpassing te prefereren

Ik onderschrijf de mening dat een maandelijks aanpassing van de NHC te prefereren is boven een vijfjaarlijkse. Maar fluctuaties op korte termijn kunnen aanzienlijk zijn en teveel schommelingen van het macrobudget met zich meebrengen - wat voor de overheid onwenselijk is. Hiervoor bieden financiële markten oplossingen, maar dan verlies je een deel van het prijsvoordeel. Aanpassing eens per vijf jaar reflecteert het moment en kan leiden tot onwenselijk strategisch gedrag en verschillen tussen instellingen. Mijn inziens heeft het de voorkeur om de NHC eenmalig vast te stellen en wellicht tussentijds aan te passen indien de rente boven een vooraf gestelde marge (bijvoorbeeld 100 basispunten) komt. Alleen dan krijgen zorginstellingen volledige verantwoordelijkheid, passend op de door de minister ingeslagen weg.

Het is een feit dat op de 'markt' risico direct gekoppeld is aan rendement. Bij een hoger risico eisen marktpartijen ook een hoger rendement. Maar een zorginstelling kan voor een



investeringsbeslissing zelf de rendementseis bepalen. Instellingen moeten wel beseffen dat de risico's sterk zijn toegenomen. Prognoses kunnen tegenvallen, en daardoor kun je gedwongen worden eigen vermogen op te eten. Elk project dat in gang wordt gezet, moet gefinancierd kunnen worden. Banken eisen een zeker eigen vermogen. Daarnaast willen ze een buffer in de kasstromen voor rente en aflossingen; een minimale *Debt service coverage ratio* (de mate waarin de operationele kasstroom de rente en aflossingsverplichtingen dekt, ofwel de terugbetaalkracht) van 1,2 is tegenwoordig gangbaar. Vóór de besluitvorming moeten dus zowel rentabiliteit als financierbaarheid van een project getoetst worden.

Je kunt per projectcategorie of per project uiteenlopende rendementen zoeken. Voor intramurale zorgprojecten bijvoorbeeld een lagere rendementseis, en voor meer commerciële projecten (zoals woningen) een hogere. De zorginstelling kan een vereist rendement vaststellen dat afwijkt van het marktrendement. Het is verstandig om te redeneren vanuit risico's. Wie een lager rendement zoekt dan de markt, moet de risico's beseffen en een helder afwegingskader formuleren. Dat kan in een investeringsstatuut (beleidskader voor investeringsbeslissingen) worden vastgesteld, analoog aan een treasurystatuut (beleidskader voor rente en financieringsrisico's).

Kiezen voor een gedeeltelijke garantie vanuit het Waarborgfonds voor de Zorgsector biedt mogelijkheden. Het WfZ hanteert een maximum voor borging per instelling, en borgt niet meer de volledige financiering. Voor het deel met WfZ-borging betaalt de zorginstelling lage rentes; voor het resterende deel een marktconforme vergoeding. Het WfZ gaat wel strengere voorwaarden stellen aan de kasstromen en het vermogen.

Het is echter de vraag hoe lang het WfZ met de overheid als achtervang nog in stand kan worden gehouden. De woningcorporaties ondervinden dit momenteel: zij mogen alleen het sociale segment nog financieren met borging.

Een oplossing voor de zorg ligt in het onderscheid tussen:

- ▶ Cruciale zorg: Dienst van algemeen economisch belang (DAEB, activiteiten van algemeen belang waarbij specifieke regels van toepassing zijn om een specifiek door de overheid gewenst resultaat te bereiken, én de dienst is een economische activiteit, met borging gefinancierd
- ▶ Overige zorg (niet DAEB; er is geen sprake van specifieke overheidssturing, activiteiten niet van algemeen belang én de dienst is een economische activiteit, zonder borging.

De NZa en het ministerie worstelen echter al geruime tijd met het begrip cruciale zorg. Hopelijk kunnen ze het binnenkort concreet invullen.

### Minister op heldere weg

De minister heeft een heldere weg ingeslagen waarmee ik het eens ben, maar moet haar beleid hierop inrichten. Daar hoort mijns inziens bij dat de NHC niet tussentijds wordt aangepast.

Zorginstellingen hebben een eigen verantwoordelijkheid. Die begint bij het inzichtelijk maken van de risico's, en resulteert in het vaststellen van het gewenste rendementen en gevolgen voor de financierbaarheid van de instelling. Het WfZ biedt momenteel de mogelijkheid om rentekosten laag te houden. Hoe dit op de lange termijn is te passen in het Europees beleid ten aanzien van staatssteun, vergt een uitspraak over wat in de zorg een Dienst van algemeen economisch belang is en wat niet. • [Pim Diepstraten](#)

## Management Summary

### André Bloemen

- Hantering van beginselen uit de corporate finance theorie voor het bepalen van de NHC's leidt tot te hoge kapitaallasten.
- Het verlangen van een hoger financieel rendement voor hogere risico's kan leiden tot afstel van maatschappelijk wenselijke investeringen en tot afwaardering van bestaand vastgoed.
- NHC-tarieven kunnen beter op basis van maandelijkse rentestanden worden vastgesteld.
- Financieringskosten kunnen worden beperkt door het Waarborgfonds voor de Zorgsector.

### Pim Diepstraten

- Meer verantwoordelijkheid en zelfstandigheid leiden tot efficiëntere inzet van het vastgoed.
- Hierbij gaan de kosten voor de baten uit.
- Verhoging van de NHC mag geen vestzak-broekzak constructie worden waarbij geld van de zorg naar kapitaalverstrekkers gaat.
- Zorginstellingen mogen zelf de rendementseisen voor eigen vermogen bepalen.
- Europa bepaalt de houdbaarheid van overheids garanties.