

The background of the cover is a photograph of an ornate, classical ceiling. On the left, a white marble statue of a woman in a long, flowing dress is visible. The ceiling itself is highly detailed with intricate carvings and a large, ornate chandelier hanging from the center. The overall color palette is light and airy, with a soft blue tint.

Kansen van kapitaalmarkt- financieringen voor zorginstellingen

Speciaal voor besturen
en financieel managers

CRESCERA

Sector pakt kansen niet door keuze financiering	4
1. De bestaande financieringsstructuur	6
2. De houding van bestaande financiers ten aanzien van uitbreiding	7
3. Het gewenste investeringstempo	8
4. De huidige en toekomstige rentabiliteit	9
5. De gewenste financieringsstructuur	10
De oplossing	11
Samenvatting en conclusie	13
Wat kunnen wij voor je doen?	14

De omvang van de Nederlandse zorgsector vertegenwoordigt, tijdens het schrijven van dit paper, al meer dan EUR 100mld. Daarmee is het één van de grootste sectoren in onze Nederlandse economie met een bruto binnenlands product van meer dan EUR 800mld. Omdat de Nederlandse economie trager groeit dan de zorgbehoefte stijgt, is het evident dat het belang van de zorgsector bij ongewijzigd beleid in Nederland in ras tempo verder toeneemt. De financierbaarheid van de omvang én de groei van deze sector wordt een steeds prangender kwestie.

Vanuit [Crescera](#) vinden we het belangrijk dat elke zorginstelling toegang heeft tot alle mogelijkheden voor financiering van investeringen. Crescera wil bijdragen aan een innovatieve, duurzame en kostenefficiënte zorgsector. Daarom doen we wat we doen. En daarom schrijven we dit whitepaper. Na het lezen ervan heb je meer kennis over de mogelijkheden om financiering van gezondheidszorginstellingen vorm te geven. Ook geven we concrete handvatten over hoe je een en ander aanpakt.

Sector pakt kansen niet door keuze financiering

Traditioneel financiert de sector haar investeringen met bankleningen vaak in combinatie met geborgde leningen door het Waarborgfonds voor de Zorgsector (WfZ). Maar, door strenger toezicht op de banken in het afgelopen decennium en statutaire beperkingen van het WfZ is de flexibiliteit en bereidheid van deze partijen begrensd geraakt.

In dit paper laten we zien dat veel zorginstellingen kunnen profiteren van voordelen die ontstaan door:

- Ook financiering via de kapitaalmarkt aan te trekken.
- De kapitaalstructuur efficiënter in te richten.

Met name de zorginstellingen in de Geestelijke Gezondheidszorg (GGZ) en Verpleeg- en Verzorgingshuizen en Thuiszorg (VVT) hebben een investeringsopgave, want:

- De instellingen zullen moeten (blijven) investeren om aan de toenemende vraag te kunnen voldoen.
- Daarnaast ligt er een opgave voor de sector om de zorg meer duurzaam te produceren. De sector heeft zich gecommitteerd aan doelstellingen van de Green Deal en zal moeten investeren in maatregelen om te komen tot een duurzame bedrijfsvoering. Gebouwen zullen moeten worden gerenoveerd zodat er in 2050 geen CO₂-uitstoot meer is. Dat betekent dat extra investeringen nodig zijn om gebouwen beter te isoleren en/of minder afhankelijk te worden van fossiele brandstoffen in het energieverbruik.
- Omdat personeel schaars is zal de zorg efficiënter moeten worden geleverd. We verwachten dat de investeringen in en gebruik van ICT (hard- en software) in omvang zal (moeten) gaan groeien.

Na duidelijkheid over omvang (extra) investeringen: actie nodig

Zodra duidelijk is wat de omvang van de (extra) investeringen zal zijn, zal het bestuur moeten zorgen dat de omvang van de benodigde financiering bepaald en georganiseerd wordt. Deze financiering kan als uitbreiding van de bestaande financiering worden georganiseerd of met een volledige herfinanciering. In beide gevallen zullen daarbij de volgende aspecten in overweging (moeten) worden genomen:

1. De bestaande financieringsstructuur
2. De houding van bestaande financiers ten aanzien van uitbreiding
3. Het gewenste investeringstempo
4. De huidige en toekomstige rentabiliteit
5. De gewenste financieringsstructuur



“Door de toegang tot de kapitaalmarkt en de herfinanciering kunnen we de noodzakelijke investeringen in gebouwen en ict doen, waarmee we de zorg en voorzieningen voor cliënten en collega’s tastbaar verbeteren.”

——— Sjoerd van Breda (lid rvb) - Parnassia Groep

1. De bestaande financieringsstructuur

De mogelijkheden voor aanvullende financiering en investeringen worden in hoge mate bepaald door de omvang en voorwaarden van de bestaande financiering.

Leverage ratio als veelgebruikte maatstaf

Een maatstaf die veel gebruikt wordt door banken is de leverage ratio: netto schuld (totale schuld minus cash) gedeeld door EBITDA (winst voor belastingen, afschrijvingen en rente). Als er hypotheek gegeven kan worden, omdat er vastgoed in bezit is, dan accepteren banken over het algemeen een ratio tot een waarde van 4x. In de financiële prognose zal deze ratio daar idealiter 20% onder liggen.

Renteperiode lang vast verstandig?

Belangrijke voorwaarden zijn de resterende periodes voor de rente en de aflosdruk. We zien vaak dat organisaties de renteperiodes voor meerdere decennia hebben vastgelegd. Begrijpelijk op basis van de afweging dat het ook voor langere termijn nodig is, maar minder flexibel als de bestaande financier niet meer wil of kan uitbreiden. Eventuele kosten (vergoedingsrente) voor wijziging van deze afspraken nemen we mee in de structurering van de nieuwe financiering.

De jaarlijkse aflossingen (aflosdruk) is belangrijk om aandacht aan te geven. Als deze hoog zijn, kan maar een klein deel van de jaarlijkse kasstroom (of wellicht niets) worden gebruikt voor (vervangings)investeringen. Dat is ongewenst, omdat jaarlijkse investeringen simpelweg noodzakelijk zijn voor de continuïteit en er dus bijna jaarlijks weer nieuwe financiering moet worden gezocht. Dat kost tijd en resulteert in een lappendeken aan verschillende afspraken.

2. De houding van bestaande financiers ten aanzien van uitbreiding

Bestaande financiers kennen de organisatie en zijn natuurlijk de eerste partijen aan wie de plannen voor de investeringen en het financieringsverzoek worden voorgelegd. Er is een wederzijds belang, want de investeringen zijn nodig voor continuïteit en dat is ook in het belang van de bestaande financier(s).

Het komt echter voor dat de financier twijfelt over de omvang en noodzaak van de investering, eventueel gedreven door beperkingen die opgelegd zijn vanuit het risicomanagement van de financier. De business case moet dan goed in beeld zijn of worden gebracht.

Weerstand van financiers als kans

Weerstand van financiers is natuurlijk niet prettig, maar zorgt wel voor een goede ordening en weging van alle argumenten. De conclusie kan zijn dat de organisatie verder wil/moet, maar de financier niet (meer) mee wil doen met de uitbreiding. Dat kan teleurstellend zijn, maar is in onze ervaring tegelijkertijd een mogelijkheid om te innoveren/veranderen.



3. Het gewenste investeringstempo

Een beperkt investeringsprogramma kan in korte tijd worden gerealiseerd en heeft waarschijnlijk ook een beperkt effect op de balans. Als het investeringsprogramma omvangrijk is, zal het vanuit praktisch oogpunt daarentegen moeilijk in korte tijd te realiseren zijn.

Voor de financieringsvraag is de termijn waarover geïnvesteerd moet gaan worden relevant. In een periode van meerdere jaren wordt er normaal gesproken een resultaat (en kasstroom) gerealiseerd dat kan worden ingezet voor aflossing van (bestaande) schuld of financiering van de voorgenomen investeringen. Wellicht is er in die periode ook nog vastgoed dat verkocht kan worden en een opbrengst oplevert.

Variabelen horen thuis in financiële prognose

Deze variabelen moeten meegenomen worden in het investeringsplan en vinden uiteindelijk een plek in de financiële prognose. Als de uitgangspunten van de financiële prognose realistisch en volledig zijn, volgt de financieringsvraag vanzelf uit deze prognose.



4. De huidige en toekomstige rentabiliteit

Idealiter resulteren de uitbreidingsinvesteringen in een efficiëntere organisatie of betere dienstverlening (betere verhouding tussen productie en kosten), waardoor de winstgevendheid kan verbeteren en daarmee de investering over meerdere jaren weer terugverdiend kan worden.

Verbetering rentabiliteit fundament onder de financieringsuitbreiding

De bestaande rentabiliteit is daardoor een basis van waaruit beargumenteerd kan worden hoe de rentabiliteit zal gaan verbeteren na de investering(en). Verbetering van de rentabiliteit is dus het uitgangspunt en is daarmee het fundament onder de uitbreiding van de financiering.



“We hebben samen met Crescera goed naar gewenste flexibiliteit, zekerheden en voorwaarden gekeken, waardoor we een uitgebalanceerde totaalafweging hebben kunnen maken. Dit heeft geresulteerd in een passende financiering, die een stuk voordeliger is én bovendien flexibeler dan de oplossing die we eerst hadden”.

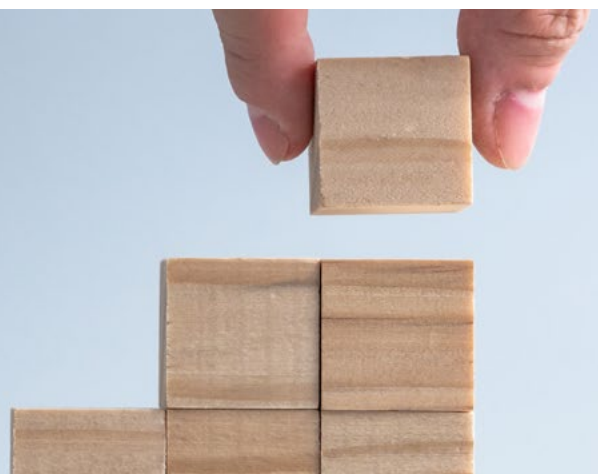
—— Arnoud Meeder (concern controller) – Amaris Zorggroep

5. De gewenste financieringsstructuur

De financieringsbehoefte zou altijd een aanleiding moeten zijn om te beoordelen of de bestaande financieringsstructuur nog past bij de strategische wensen van de organisatie. Daarin zullen in de praktijk voorgaand genoemde issues en andere relevante ontwikkelingen telkens worden meegenomen.

Financieringsstructuur voor periode van 3 tot 5 jaar

We adviseren vaak om de financieringsstructuur zo in te richten dat deze voldoende ruimte biedt voor een periode van 3 tot 5 jaar. Daarna zou de structuur zonder (al te hoge) kosten moeten kunnen worden aangepast naar een volledig andere structuur. Dat laatste is wellicht helemaal niet nodig op dat moment, maar geeft het bestuur van de organisatie dan wél het stuur in handen om zonder belemmeringen de keuzes te maken die dan noodzakelijk worden geacht. Concreet betekent dit uitgangspunt dat de rente op de lening(delen) niet veel langer dan gemiddeld 7 jaar (ook wel “duration” genoemd) dient te worden vastgezet. Daarnaast zou de overeenkomst (met de financiers) gelegenheid moeten bieden om bij nieuwe financiers additionele financiering aan te trekken. Dat laatste is vaak een lastig issue voor financiers, want het raakt mogelijk hun (zekerheids)positie in de toekomst. Het belang voor de organisatie is evident, het zorgt voor een alternatief als de bestaande financier niet meer mee wil óf kan doen.



De oplossing

Traditioneel worden zorginstellingen gefinancierd door banken met of zonder borgstelling van het WfZ. Deze partijen zijn goede partners voor een zorginstelling zolang de omvang van de financiering niet te groot is. Een nadeel van deze partners is dat ze strikte normen hebben voor het verstrekken van de financiering en in steeds meer situaties niet kunnen of willen financieren. Dat heeft te maken met het eigen beleid (WfZ) of een toezichthouder (op de banken) die de mogelijkheden beperkt.

Alternatieve financieringsbron geeft rust

Het is dan prettig om een alternatieve financieringsbron te hebben die invulling kan geven aan dat deel van de financiering dat niet of niet volledig door banken of via het WfZ kan worden ingevuld. Investeerders zoals pensioenfondsen en verzekeraars vinden de Nederlandse zorginstellingen bovendien een interessante categorie om in te investeren. Een belangrijke voorwaarde voor interesse van deze partijen is overigens wel dat de instelling door een externe partij beoordeeld is en een credit rating heeft gekregen. [Fitch Ratings](#) is de partij die dat inmiddels voor een twintigtal Nederlandse zorginstellingen heeft gedaan. Omdat Fitch Ratings de Nederlandse zorgsector goed kent, kan ze haar proces efficiënt inrichten en zijn de kosten voor zo'n rating relatief beperkt ten opzichte van de financieringsomvang. Een financieringsronde via de kapitaalmarkt omvat normaal gesproken minimaal 20 miljoen euro. Financiering via deze groep van investeerders heeft een aantal voordelen:

- Lange looptijden zijn de norm.
- Aflossing kan ook aan het einde van de looptijd c.q. lage aflosdruk.
- De rentetarieven zijn zeer concurrerend c.q. vergelijkbaar met WfZ geborgde financiering.
- De voorwaarden van de overeenkomst zoals zekerheden, financiële ratio's en informatieverplichtingen zijn vaak beperkt en kunnen op maat worden afgestemd op de overige financieringen en wensen van de instelling.

Een fictief praktijkvoorbeeld

Ter illustratie hebben we in de tabel hieronder de verkorte balans van een fictieve middelgrote zorginstelling gepresenteerd. Een deel van de schuld is geborgd door het WfZ. Zowel de bankschuld als de WfZ schuld volgen het lineaire aflosschema, wat zorgt voor een jaarlijkse aflosdruk van EUR 5,4mln. De EBITDA bedraagt EUR 15mln en is voldoende voor de vervangingsinvesteringen, de aflossingen en de rente. Er blijft EUR 600k cash flow over. De financiële ratio's, zoals solvabiliteit en leverage, zijn echter voldoende en bieden nog wel ruimte voor uitbreiding van de financiering.

Activa	x € '000	Passiva	x € '000	Aflossing	Financiële ratio's en kengetallen	Kasstroom	x € '000	
MVA	75.000	Eigen vermogen	49.000		Solvabiliteit	38%	Kasstroom uit EBITDA	6.000
Kortlopend actief	45.000	LL Schuld kapitaalmarkt	0		Gross leverage	2,5	Aflossingen	(5.400)
Cash	10.000	LL Schuld WfZ	20.000	2.000	Net leverage	1,8	Vrije kasstroom	600
		Bankschuld	17.000	3.400	Kredietlimiet (x € '000)	10.000		
		Belastingenschuld	11.000		Aflosdruk (aflossing/totale schuld)	15%		
		Kortlopend passief	33.000		EBITDA (x € '000)	15.000		
	130.000		130.000		Nettowinst (x € '000)	4.000		
					Cash conversie EBITDA	40%		

Deze instelling wil graag investeren in haar vastgoed, want het vastgoed moet worden gemoderniseerd en verduurzaamd. De investeringsbegroting bedraagt EUR 40mln. De bank(en) en het WfZ kunnen deze vraag niet financieren, want verstrekking zou tot een te hoge aflosdruk leiden. In de tabel hieronder laten we zien hoe deze investering kan worden gefinancierd door schuld aan te trekken via de investeerders op de kapitaalmarkt.

Het balanstotaal neemt met 30% toe. Desondanks zijn de financiële ratio's nog steeds acceptabel. Door de beperkte aflosdruk, die volgt uit de nieuwe financiering, is de kasstroom na de aflossingen nog steeds positief.

Activa	x € '000	Passiva	x € '000	Aflossing	Financiële ratio's	Kasstroom	x € '000	
MVA	113.000	Eigen vermogen	53.000		Solvabiliteit	31%	Kasstroom uit EBITDA	6.800
Kortlopend actief	45.000	LL Schuld kapitaalmarkt	40.000	500	Gross leverage	4,2	Aflossingen	(5.900)
		LL Schuld WfZ	18.000	2.000	Net leverage	3,6	Vrije kasstroom	900
Cash	10.600	Bankschuld	13.600	3.400	Kredietlimiet (x € '000)	10.000		
		Belastingenschuld	11.000		Aflosdruk (aflossing/totale schuld)	8%		
		Kortlopend passief	33.000		Investeringen (x € '000)	40.000		
	168.600		168.600		EBITDA rendement investering	5%		
					Aditionele EBITDA na investering (x € '000)	2.000		

Zolang de instelling zorgt voor goed onderhoud en het vastgoed haar kasstroom genererende functies kan behouden, is het ons inziens niet per se noodzakelijk dat financiering volledig wordt afgelost. Als dit het uitgangspunt kan zijn, ontstaat er meer ruimte in de financieringsstrategie van een zorginstelling. Die ruimte kan worden ingevuld met financiering via kapitaalmarktpartijen.

Samenvatting en conclusie

De mogelijkheden voor financiering van gezondheidszorginstellingen zijn niet beperkt tot bankfinanciering of WfZ geborgde financiering. Financiering via dergelijke instellingen is nog steeds aantrekkelijk, maar is door ontwikkelingen in het toezicht en specifiek beleid van de WfZ niet altijd voldoende voor de financieringsbehoefte van gezondheidszorginstellingen.

De investeerders via de kapitaalmarkt kunnen betere voorwaarden bieden tegen gelijke of lagere kosten. Een belangrijke voorwaarde voor het aantrekken van de kapitaalmarktfinanciering is een acceptabele credit rating voor de zorginstelling. Dat is een relatief beperkte investering voor de voordelen die behaald kunnen worden, zoals een lage aflosdruk en beperkte informatieverplichtingen.

Door een combinatie van de verschillende financieringsbronnen, bank, WfZ en kapitaalmarktinvesteerders, kan iedere instelling haar maximale financieringsvolume vergroten, de financieringslasten laag houden en de onderhandelingspositie richting bestaande financiers versterken.



Wat kunnen wij voor je doen?

Crescera heeft ruime ervaring met het financieren van zorginstellingen. We zijn een onafhankelijk kantoor en werken in principe voor de klanten met een financieringsvraag. We zijn ervan overtuigd dat ook innovatie in de financieringsstructuren van zorginstellingen bijdraagt aan een duurzame toekomst voor de zorg.

We helpen het bestuur of de financiële directie om inzicht te krijgen in alle mogelijkheden die de markt te bieden heeft en zorgen dat ons advies wordt omgezet in een financieringstraject dat

eindigt in een financiering die past bij de investeringsambities. We hebben ervaring met het samenbrengen van de posities van bestaande financiers en nieuwe financiers met verschillende voorwaarden. We realiseren ons dat de uitkomst daarvan uitvoerbaar moet zijn voor de instelling. Dat belang houden we permanent voor ogen bij onze advisering en uitvoering.

Meer weten over dit belangrijke onderwerp of even vrijblijvend overleggen? Neem dan contact met ons op. We kijken uit naar uw bericht.

CRESCERA