Uitkering van dividend door zorgaanbieders

Praktijkanalyse en effectanalyse

Utrecht, 17 juni 2019
Steef Baeten (SiRM)
Pim Diepstraten (Finance Ideas)
Jan-Peter Heida (SiRM)
Jori Hoendervanger (SiRM)
Luuk Willems (Finance Ideas)
Leslev Zanen (Finance Ideas)

finance ideas
SiRM. Strategies in Regulated Markets

Een onderzoek in opdracht van het Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport

Contactpersonen:

SiRM: Jan-Peter Heida (jp.heida@sirm.nl)

Finance Ideas: Pim Diepstraten (pim.diepstraten@finance-ideas.nl)

Managementsamenvatting

In het algemeen geldt dat uitkeren van dividend is toegestaan voor extramurale zorg en is verboden voor intramurale zorg. Er gaan geluiden op om de mogelijkheden tot dividenduitkering uit te breiden, om dividenduitkering onder voorwaarden toe te staan of om het juist te verbieden. De bewindspersonen van VWS hebben op 13 juli 2018 een brief naar beide Kamers gestuurd, waarin zij aangeven dat het een belangrijke vraag is: “Of het huidige onderscheid tussen intramurale en extramurale zorg bepalend moet zijn of winstuitkering is toegestaan, of dat in de regelgeving meer kan worden aangesloten bij de (verwachte) effecten op de betaalbaarheid, kwaliteit en toegankelijkheid van de zorg. Deze effecten verschillen mogelijk per zorgsector” (Ministerie van VWS, 2018).

In hun brief geven de bewindslieden aan dat nader onderzoek nodig is voordat met nieuwe regelgeving kan worden gekomen. Deze rapportage van SiRM en Finance Ideas betreft een deel van dat onderzoek. Het onderzoek bestaat uit een praktijkanalyse en een effectanalyse.

Als zorgaanbieders dividend mogen uitkeren, kunnen ondernemers nieuwe zorgaanbieders starten. Bestaande zorgaanbieders kunnen dan een beroep doen op andere kapitaalverschaffers dan banken. Ondernemerschap zoals die in de ‘gewone’ economie gebruikelijk is, en daar leidt tot innovatie en toetreding van nieuwe aanbieders, wordt dan ook voor de zorg relevant. Er zijn mogelijk ook nadelen verbonden aan het toestaan van uitkeren van dividend, bijvoorbeeld als focus op financiële resultaten ten koste gaat van het benodigde niveau van kwaliteit van zorg of leidt tot ongewenste risicoselectie.

Praktijkanalyse

Met de praktijkanalyse krijgen we beter inzicht in de huidige praktijk rond het uitkeren van dividend. De praktijkanalyse is ingedeeld naar negen sectoren. Van zes sectoren hebben we jaarverslagen geanalyseerd. Dat zijn: extramurale en intramurale GGZ, tweedelijns zorg, intramurale Wlz, wijkverpleging en ZBC’s. De andere sectoren zijn eerstelijns zorg, farmaceutische zorg en ambulancezorg, Veel zorgaanbieders leveren zorg in meerdere sectoren.

Financiële positie zorgaanbieders van belang voor continuïteit

De financiële positie van zorgaanbieders is van belang voor de continuïteit en om benodigde investeringen te kunnen betalen. Zorgaanbieders zijn daar sinds de stelselwijziging en het afschaffen van het bouwregime zelf verantwoordelijk voor. Het bedrijfsrisico van zorgaanbieders is daardoor iets toegenomen.

Solvabiliteit van zorgaanbieders is de afgelopen jaren versterkt

Om de financiële continuïteit te waarborgen en voldoende te kunnen investeren, spelen de vermogens- en liquiditeitspositie een belangrijke rol. Het eigen vermogen bestaat uit het ingelegde kapitaal en niet uitgekeerd resultaat uit het verleden. De solvabiliteit is het aandeel van het eigen vermogen in het totale vermogen van een onderneming. De gemiddelde solvabiliteit van Nederlandse zorginstellingen is de afgelopen jaren gestaag toegenomen van 24% in 2013 tot 31% in 2017. Het niveau verschilt per sector. De solvabiliteit van extramurale zorgaanbieders en van ZBC's laat een grote spreiding zien. Voor ZBC's zijn de resultaten moeilijk te duiden. De solvabiliteit van de ZBC stichting is niet relevantals de financiële verplichtingen zijn aangegaan door bedrijven aan wie de zorg wordt uitbesteed, of als de eigenaren van op een andere manier garant voor de financiële verplichtingen.

De markt voor vreemd vermogen wordt gedomineerd door vier banken

Naast eigen vermogen, wordt een onderneming gefinancierd door vreemd vermogen. In de zorg wordt al jaren lang ruim 70% van het vreemd vermogen verstrekt door vier banken; BNG, ING, ABN AMRO en Rabobank. Hun dominantie geldt zowel voor leningen met als zonder garantiestelling van overheid of het Waarborgfonds voor de Zorgsector (WfZ).

Gemiddelde liquiditeitspositie is iets gestegen

Eigen vermogen kan 'vast' zitten, bijvoorbeeld in terreinen en panden. Daarom is ook de liquiditeitspositie, ofwel hoeveel geld daadwerkelijk beschikbaar is voor lopende uitgaven, belangrijk. Met gemiddeld 14% valt die binnen de verwachte bandbreedte van 10% tot 15%. De extramurale GGZ en wijkverpleging liggen daaronder. Bij tweedelijns en langdurige zorg zijn er veel verschillen in de liquiditeitspositie in de sector. De gemiddelde liquiditeitspositie is de afgelopen jaren verbeterd.

Het resultaat van de zorgsector is vrij laag

Het resultaat van een organisatie bestaat uit de omzet minus de kosten. In de zorg is het resultaat relatief laag: in 2017 gemiddeld 1,8%. Dat komt deels door het karakter van de sector die in normale omstandigheden minder economische risico's en ook minder faillissementen kent dan andere sectoren. Bovendien wordt de zorg grotendeels geleverd door stichtingen. Die kunnen werken met een lager resultaat, mits er een stabiele situatie met voldoende solvabiliteit is. De laatste jaren is het resultaat in de GGZ en WLZ mogelijk extra verlaagd omdat de omzetdaling door ambulantisering vooruitloopt op de kostendaling.. Bij extramurale aanbieders zien we de grootste fluctuaties in het resultaat over de jaren. Het resultaat van ZBC's is ook laag, voornamelijk als gevolg van het uitbesteden van zorg.

Circa een tiende van de zorgaanbieders kent een relatief zwakke positie

De financiële toestand van een zorgaanbieder brengen we in kaart op basis van zes indicatoren, waaronder solvabiliteit voor de langere termijn. Uit een combinatie van lange en korte termijn indicatoren, schatten we in dat ongeveer 10% van de zorgaanbieders een relatief zwakke financiële positie kent. Bij grote zorgaanbieders is dat minder het geval dan bij kleine zorgaanbieders. Onder

grote zorgaanbieders is vooral de financiële toestand van intramurale GGZ relatief zwak. De financiële toestand van ZBC's is lastig in te schatten omdat zij veel zorg uitbesteden waardoor de financiële ratio's geen realistisch beeld geven.

Werk uitbesteden is, ook voor zorgaanbieders, normaal deel van bedrijfsvoering

De kosten voor uitbesteed werk bepalen mede het resultaat. Uitbesteden van werkzaamheden en inkopen van diensten en goederen is een normale vorm van bedrijvigheid. Zorgorganisaties besteden vooral uit als ze verwachten dat dat leidt tot hogere kwaliteit en geen kernactiviteiten betreft. Mogelijk leidt de BTW vrijstelling in de zorg tot een lager dan efficiënt niveau van uitbesteden.

Uitgaven aan honorarium voor medisch specialisten en voor personeel niet in loondienst zijn specifiek voor de zorg. Deze uitgaven kunnen ook worden gezien als ingekochte diensten. Het honorarium is gemiddeld 10% van de uitgaven van ziekenhuizen. Bij ziekenhuizen met veel vrijgevestigde medisch specialisten kan dat oplopen tot 15%. De inzet van personeel niet in loondienst is de afgelopen jaren toegenomen. We geven als ruwe schatting van het resultaat van dit deel van de zorg, dat dus buiten de zorginstelling valt, op ongeveer €420 miljoen. Ter vergelijking; het resultaat van zorginstellingen in de tweedelijns zorg, is €490 miljoen.

Gemiddeld genomen wordt een kwart van de uitgaven aan ZBC's uitbesteed aan onderliggende BV's. Waar dat gebeurt, kan dat oplopen tot 100% van de zorg van die ZBC, waardoor de ZBC zelf geen resultaat behaalt. ZBC's besteden dus wel kerntaken uit. Zorgaanbieders in andere sectoren rapporteren 3% of minder uit te besteden.

Dividend uitkeren toegestaan voor de extramurale zorg

Over minder dan 7% van de zorguitgaven wordt mogelijk rechtstreeks dividend uitgekeerd

Het uitkeren van dividend is toegestaan voor de extramurale zorg (24% van de opbrengsten in de zorg). In die sectoren wordt alsnog een fors deel van de zorg geleverd door stichtingen die geen dividend uitkeren (38%). Die stichtingen leveren vooral extramurale GGZ, wijkverpleging en ambulancezorg. Daarnaast leveren zelfstandigen veel zorg. Ongeveer 30% van de zorg in sectoren waar uitkeren van dividend is toegestaan, wordt geleverd door BV's. Zorgaanbieders die dividend kunnen uitkeren, leveren dus ongeveer 7% (24%*30%) van de zorg. Mogelijk wordt ook indirect dividend uitgekeerd door BV's aan wie het leveren van zorg is uitbesteed. Daarover is geen informatie beschikbaar.

Ook in het buitenland wordt veel zorg geleverd door non-profit, ook als for-profit is toegestaan

In veel landen, waaronder Duitsland en Frankrijk, is uitkeren van dividend toegestaan voor de hele zorg. Ook daar wordt veel zorg geleverd door nonprofit instellingen, zowel voor ziekenhuizen als verpleeghuizen. In de ziekenhuiszorg is het aandeel bedden in ziekenhuizen die dividend kunnen uitkeren met 30% het hoogst in Duitsland.

Ook ziekenhuizen die geen dividend uitkeren, gebruiken de BV vorm

Een stichting kan geen dividend uitkeren, een BV wel. Alhoewel ziekenhuizen geen dividend mogen uitkeren, zien we toch een aantal ziekenhuizen die zijn georganiseerd als BV. Het betreft voornamelijk ziekenhuizen die zijn geherkapitaliseerd na recente financiële problemen, of nieuwe initiatieven, waarvan een aantal in (volledig) eigendom van een stichting

ZBC's kunnen zorg uitbesteden aan BV's die mogelijk wel dividend uitkeren

ZBC's mogen zelf geen dividend uitkeren. Ongeveer een kwart van de ZBC's besteedt zorg uit, soms tot wel 100% van de zorg. Dat is fors meer dan andere zorgaanbieders. De BV die het werk heeft aangenomen kan wel dividend uitkeren. We hebben niet voldoende gegevens om te analyseren hoeveel dividend de BV's die de zorg uitvoeren, uitkeren.

Uitgekeerd dividend voornamelijk van bedrijven van (para)medici

Het is moeilijk rechtstreeks te achterhalen hoeveel dividend in de zorg is uitgekeerd. Onze ruwe schatting komt op €275 miljoen voor 2016. Hieronder valt niet eventueel dividend uitgekeerd door BV's aan wie WTZi toegelaten zorgaanbieders zorg hebben uitbesteed. Daarvoor hebben we onvoldoende gegevens. Wel hebben we de medisch specialistische bedrijven meegenomen in de schatting. Het in de zorg uitgekeerd dividend bestaat grotendeels uit dividend van bedrijven van medisch specialisten, huisartsen, tandartsen, apothekers en paramedici. Een klein deel, ongeveer €6 miljoen per jaar, wordt uitgekeerd door BV's, werkzaam in de extramurale GGZ en thuiszorg. Of een ondernemer-zorgaanbieder kiest voor een BV of werkt als zelfstandige, is deels een juridische en fiscale optimalisatie. Daarom is ook de vergelijking met winst van zelfstandig gevestigde zorgverleners zonder BV relevant. Dat schatten we voor 2016 op €605 miljoen.

Zorgaanbieders hebben alternatieven voor risicodragend kapitaal

Voor een groot deel van de zorg is direct financieren met aandelen door het dividendverbod in principe uitgesloten. Wel kunnen investeerders op andere manieren risicodragend kapitaal aan de zorgsector verstrekken. Bijvoorbeeld met achtergestelde leningen, rhuren van vastgoed of leasen van (medische) inventaris.

Achtergestelde leningen worden vooral gebruikt bij zorginstellingen met financiële problemen

Een investeerder kan ook kapitaal verschaffen met een lening. De rentelasten komen dan ten laste van het resultaat. Als een lening is achtergesteld, komt de verschaffer van de lening als laatste schuldenaar aan de beurt bij een eventueel faillissement. Die geldverschaffer loopt dus meer risico dan een bank die een lening verstrekt. Ter compensatie vraagt de geldverschaffer in het algemeen een hogere rente, eventueel in combinatie met eisen ten aanzien van zeggenschap. Deze leningen worden vooral gebruikt om zorginstellingen met financiële problemen te herkapitaliseren, bijvoorbeeld door provincies of een overnemend UMC. De zorg gebruikt relatief weinig achtergestelde leningen. Totaal staat ongeveer €80 tot 100 miljoen (0,5% van vreemd vermogen) aan achtergestelde leningen uit.

Zorgaanbieders kiezen vooral voor huur vanwege flexibiliteit, minder vanwege tekort aan kapitaal

Ook kunnen kapitaalgoederen zoals gebouwen, (medische) inventaris en ICT-investeringen, worden gehuurd. Het bedrijf dat de huur ontvangt, kan daarover resultaat behalen en eventueel dividend uitkeren. Al deze manieren van kapitaal verschaffen kunnen bijdragen aan de doelmatigheid en zijn gebruikelijk, zowel binnen als buiten de zorg. Door bijvoorbeeld kapitaalgoederen te huren, heeft een organisatie minder eigen vermogen nodig. Overigens speelt niet alleen de behoefte aan kapitaal een rol. Partijen die huren, geven aan dat ze dat vooral doen vanwege flexibiliteit en omdat vastgoed niet de 'core business' betreft. Het aantrekken van kapitaal wordt minder vaak als reden genoemd.

We schatten dat ongeveer een kwart van de kapitaalgoederen in de zorg worden gehuurd of geleased. Zorgfinancials verwachten dat dat aandeel de komende jaren niet veel zal veranderen. Tweedelijns zorgaanbieders hebben hun vastgoed meestal in eigendom. Het betreft dan ook specifiek vastgoed. ZBC's huren juist vaak het vastgoed. Woningcorporaties zijn de belangrijkste verhurende partijen in de zorg, vooral in de Wlz.

Leasing met name voor ziekenhuizen alternatief voor extern risicodragend kapitaal

Enkele ziekenhuizen hebben recent operationele leasecontracten gesloten voor medische inventaris en operatiekamers. Voor deze ziekenhuizen is dat een onderdeel geweest van de financiering van nieuwbouw. Leasing en huur heeft ook mogelijk voordelen; afhankelijk van de situatie kan het zijn dat een bedrijf dat medische apparatuur in operationele lease geeft of een vastgoedbedrijf, beter is in onderhoud en bedrijfsvoering van het gehuurde of geleasede.

Weinig behoefte aan risicodragend kapitaal bestaande zorgaanbieders, wellicht wel bij financiële problemen, nieuwe toetreders en innovatie

Operationele kasstroom is gemiddeld genomen voldoende

Gemiddeld hebben zorgaanbieders voldoende eigen middelen en de mogelijkheid om bancair krediet aan te trekken voor de financiering van hun investeringsopgave, net als de afgelopen vijf jaar. Men verwacht de komende jaren vooral te investeren in ICT, met name in de tweedelijns zorg en langdurige zorg. Gegeven de door VWS verwachte groei, wordt de komende vijf jaren waarschijnlijk voor ongeveer €17 miljard (€3,4 miljard per jaar) geïnvesteerd. De tweedelijns zorg beslaat ongeveer twee derde daarvan. Gemiddeld genomen kunnen de investeringen gedaan worden met eigen middelen en bancair krediet, en is er dus gemiddeld genomen geen vraag naar extra risicodragend kapitaal. Echter, er zijn zorgaanbieders die wel extra eigen vermogen nodig hebben om te kunnen investeren.

De financiële positie bepaalt de behoefte aan risicodragend kapitaal

Financieel slecht presterende zorgaanbieders kennen wel een potentiële vraag naar risicodragend kapitaal. Deze categorie betreft circa 25% van de zorgaanbieders. Het gaat vooral om kleinere

zorgaanbieders, vaak in de Wlz, die samen ongeveer 10% van de opbrengsten van intramurale zorg leveren.

Versnelling in innovatie en transitie en vragen om meer risicodragend kapitaal

Versnelling in innovatie en transitie zorgen tevens voor een toenemende vraag naar risicodragend kapitaal. Financiering van dergelijke activiteiten is minder geschikt voor bancaire financiering omdat er geen onderpand gegeven kan worden en het rendement onzeker is. Gezien de inzet op 'zorg op de juiste plek' die de komende jaren waarschijnlijk nog intensiever wordt, en andere (technologische) veranderingen, verwachten we dat meer risicodragend kapitaal nodig is. Eigen vermogen is daarvoor meer geschikt dan andere manieren van kapitaal verstrekken omdat die transitie leunt op immateriële zaken zoals kennis en kunde van medewerkers, algoritmen, protocollen en afspraken in de zorgketen.

Effectanalyse

Uit de praktijkanalyse (Deel I) blijkt dat de verwachte investeringen van bestaande zorginstellingen kunnen worden gedaan met bancaire financiering en operationele kasstromen. Voor sommige specifieke instellingen met een zwakke financiële positie geldt dat niet. Dan kunnen verschaffers van eigen vermogen de solvabiliteit verhogen zodat banken vreemd vermogen willen verschaffen. Ook zijn er andere manieren om kapitaal in te zetten zoals achtergestelde leningen, huur en leasing. Die andere manieren van verschaffen van kapitaal zijn minder geschikt om de transitie naar zorg op de juiste plek en innovatie mee te financieren. Als bestaande partijen te weinig in disruptieve innovatie investeren, kan dat nieuwe toetreders aantrekken als dividend uitkeren is toegestaan.

Als dividend uitkeren wel mag, hoeft dat niet. Net als in het buitenland zijn ook in Nederland veel zorgaanbieders in sectoren waar dividend mag worden uitgekeerd stichtingen. Het dividend en de winst (vallend onder de inkomstenbelasting) die nu worden uitgekeerd, is vooral van (bedrijven van) zorgprofessionals, zowel in de eerste als tweedelijns zorg. Het verbieden van uitkeren van dividend zal vooral op hen impact hebben.

Toestaan van uitkeren van dividend maakt constructies zoals ZBC's die gebruiken om alsnog een vergoeding op geïnvesteerd vermogen en eigendom uit te kunnen keren onnodig. Andersom zou een verbod op uitkeren van dividend moeten worden uitgebreid als men wil verbieden dat via uitbesteden van zorg alsnog dividend wordt uitgekeerd.

Uit de praktijkanalyse blijken dus aanknopingspunten om toestaan dan wel verbieden van uitkeren van dividend nader te verkennen. Van belang zijn dan de overige effecten van het toestaan en verbieden van uitkeren van dividend op kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid. Die worden verkend met deze effectanalyse. We gaan in op de mogelijke effecten van het toestaan van

dividend uitkeren op de publieke doelen kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van de zorg. De gerapporteerde inzichten zijn gebaseerd op literatuuronderzoek en interviews.

We bespreken eerst de impact op de drie publieke doelen; zowel mogelijke positieve als negatieve effecten en mogelijke 'spill-over' effecten. De negatieve effecten kunnen waarschijnlijk grotendeels gemitigeerd worden met maatregelen om de risico's van uitkeren van dividend te beheersen. Een aantal van die maatregelen kan ook helpen om de positieve effecten te realiseren. De kans op negatieve effecten verschilt per sector. Ook gaan we in op mogelijke effecten van het verbieden van het uitkeren van dividend daar waar het nu mag.

We merken op dat een deel van de negatieve effecten ook kunnen optreden bij zorgaanbieders onder een verbod op dividenduitkering en dat de mate waarin de effecten op treden, ook te maken heeft met de bekostiging. Daarnaast valt het op dat Nederland een van de weinige landen is waar uitkeren van dividend door zorgaanbieders is verboden. In het buitenland wordt bijvoorbeeld een groot aandeel van de ziekenhuiszorg door for-profit (FP) zorgaanbieders geleverd. In West-Europa lijken er geen serieuze plannen te zijn om het uitkeren van dividend door die zorgaanbieders te verbieden.

Kwaliteit

Onder impact op de kwaliteit verstaan we onder andere de (verwachte) verbetering of verslechtering van medisch/zorginhoudelijke kwaliteit, patiëntervaring, innovatie en continuïteit van zorg.

Het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg kan leiden tot zowel positieve en negatieve prikkels op de kwaliteit van zorg. Bij voldoende concurrentiedruk investeren zorgaanbieders mogelijk meer in innovatie en patiëntervaring. Bij bestaande aanbieders vooral door aanpassen van de bedrijfsvoering. Mogelijk betreden disruptieve aanbieders met nieuwe bedrijfsmodellen de markt. De mate waarin innovatie gestimuleerd wordt, hangt ook af van andere regelgeving, waaronder bekostiging, en of inkopers innovatie ook daadwerkelijke honoreren. FP zorgaanbieders geven zelf aan dat eigenaarschap motiverend werkt.

Er bestaat echter ook een risico op verslechtering van zorginhoudelijke kwaliteit, vooral als deze niet inzichtelijk is. Een zorgaanbieder zou dan kunnen besparen op kwaliteit en daardoor een hoger resultaat halen. De weinige onderzoeken die uitkomsten van kwaliteit van FP en NP ziekenhuizen vergelijken, leveren een gemengd beeld. Het is bovendien lastig om voor patiëntenmix te corrigeren. In de VS wordt lagere kwaliteit bij FP verpleeghuizen gesignaleerd, al geven onderzoekers aan dat deze onderzoeken mogelijk anders geïnterpreteerd kunnen worden.

Mogelijk beïnvloedt de aanwezigheid van FP zorgaanbieders ook het gedrag van NP zorgaanbieders. Dat kan de positieve en negatieve effecten versterken. De mate waarin hangt overigens, net als voor toegankelijkheid en betaalbaarheid af van het bekostigingssysteem en van de afspraken met de inkopers van zorg.

Toegankelijkheid

Onder impact op toegankelijkheid verstaan we onder andere de impact op wacht- en toegangstijden (fysieke toegankelijkheid) en financiële toegankelijkheid voor patiënten en cliënten. Eigen risico

en eigen betalingen zijn in Nederland laag vergeleken met andere landen. We gaan ervan uit dat beleid aangaande financiële drempels voor patiënten en cliënten niet samenhangt met al dan niet toestaan van uitkeren van dividend.

Het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg kan leiden tot zowel positieve als negatieve prikkels op de toegankelijkheid van zorg. Toestaan van uitkeren van dividend kan leiden tot toetreding van nieuwe partijen. In het buitenland blijkt dat vooral te gebeuren door overname van bestaande zorgaanbieders in financiële problemen. Toetreding bevordert de marktdynamiek. Zorgaanbieders gaan klantgerichter werken, en wachtlijsten kunnen korter worden. Voor deze positieve effecten is het wel nodig dat nieuwe toetreders ook daadwerkelijk contracten met inkopers kunnen afsluiten en kunnen groeien.

Er bestaat een risico dat FP aanbieders patiënten met hoge verwachte kosten weren om zodoende een hoger resultaat te behalen. Dit kan leiden tot ongewenste risicoselectie. Het kan ook bijdragen aan gewenste segmentatie van patiënten. Dat kan de zorgsector efficiënter maken, mits de prijzen de zorgzwaarte reflecteren, de kwaliteit is geborgd en de risicoselectie op juiste gronden wordt gedaan.

Mogelijk neemt de kans op faillissementen toe hetgeen patiënten en cliënten in gevaar kan brengen als de continuïteit van zorg niet goed geregeld is.

Er zijn aanwijzingen van een spill-over effect op NP zorgaanbieders. In Engeland namen bijvoorbeeld de wachttijden voor operaties bij NP zorgaanbieders af als zich een FP zorgaanbieder in de buurt vestigde.

Betaalbaarheid

Onder impact op betaalbaarheid verstaan we onder andere doelmatigheid (efficiënte kosten en geen onnodige zorgverlening) en de mate waarin efficiëntievoordelen op termijn terecht komen in lagere premies en belastingen. Het gaat dus om macro betaalbaarheid, dus hoeveel we als land betalen aan premies en belastingen voor de zorg.

Het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg kan leiden tot zowel positieve als negatieve prikkels op de betaalbaarheid van zorg. Mogelijk verbetert de doelmatigheid doordat FP aanbieders een sterkere stimulans hebben om kosten te besparen en juiste investeringsbeslissingen te nemen. Het vergelijken van doelmatigheid tussen NP en FP zorgaanbieders wordt bemoeilijkt door dat FP zorgaanbieders vaak groeien door inefficiënte NP zorgaanbieders over te nemen. Het hangt af van de concurrentiedruk en onderhandelingen met zorgverzekeraar en/of zorgkantoor of deze eventuele doelmatigheidswinsten bij de burger terecht komen in de vorm van lagere prijzen en premies of dat ze leiden tot hoger resultaat van de FP aanbieders dat wordt uitgekeerd als dividend. Als dividend uitkeren is toegestaan, is er ook meer flexibiliteit in financiering doordat er meer verschillende kapitaalverstrekkers zijn. Er kan nu immers überhaupt geen eigen vermogen worden verschaft. Met toestaan van dividenduitkering, kan de huidige dominantie van een handvol banken afnemen wat kan leiden tot lagere financieringslasten. Overigens hangt die dominantie van banken ook samen met de structuur van de Nederlandse financiële sector.

Onwenselijke prikkels om onnodige zorg te leveren zijn in een FP omgeving waarschijnlijk sterker. Hoe sterk die prikkel is, hangt ook af van het bekostigingsmodel. In Nederland wordt 'supplier induced demand' gedempt. In de tweedelijns zorg door contracten met een omzetplafond en in de langdurige zorg door onafhankelijke indicatiestelling. Waarschijnlijk ontstaan grote zorgaanbieders en/of ketens van zorgaanbieders zoals ook in het buitenland. Er is een risico dat deze partijen een te dominante marktpositie verwerven. Daarnaast worden als risico's benoemd dat korte termijn rendementsdoelen de sector kwetsbaar maakt en dat tijdens een transitieperiode panden en andere activa mogelijk tegen een te lage prijs aan een FP zorgaanbieder worden verkocht.

Ook op het gebied van betaalbaarheid, zijn er aanwijzingen van 'spill-over' effecten. NP aanbieders in de nabijheid van FP aanbieders bleken met lagere kosten te werken.

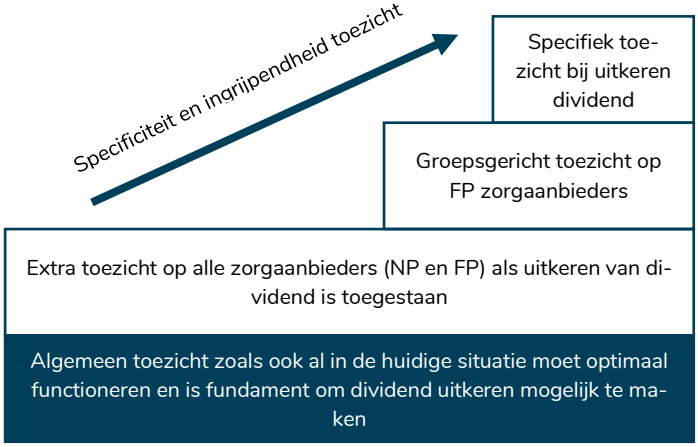
Het risico op negatieve effecten verschilt per sector

Voor alle drie intramurale sectoren, tweedelijns zorg, ggz en wlz, is het risico op negatieve effecten van toestaan van uitkeren van dividend hoger voor complexe zorg dan voor basiszorg. Dit komt onder andere door de mate van inzicht in de kwaliteit en prijs van zorg en doordat er meer concurrentie of dreiging van nieuwe toetreders is. In het algemeen lijken de risico's van uitkeren van dividend in de intramurale ggz iets hoger dan in tweedelijns en langdurige zorg.

Maatregelen om risico's te minimaliseren

De geschetste risico's zijn voor een deel te mitigeren met effectief toezicht. Dat kan bovendien behulpzaam zijn om de voordelen van uitkeren van dividend ook daadwerkelijk te realiseren. Overigens is een groot deel van dat toezicht al geïmplementeerd, en is misschien intensivering gewenst. De mitigerende maatregelen werken vaak op meer dan een van de drie publieke doelen kwaliteit, toegankelijkheid en betrouwbaarheid. We bespreken vier niveaus van maatregelen. Van algemeen naar specifiek zijn dat (Figuur 1):

- Algemeen toezicht zoals in de huidige situatie.
- Extra toezicht als dividend uitkeren wordt toegestaan.
- Toezicht op organisaties die dividend kunnen uitkeren.
- Specifiek toezicht en eisen als een organisatie daadwerkelijk dividend wil uitkeren.



Figuur 1 Opbouw van mogelijk toezicht bij mogelijkheid tot uitkeren van dividend

We bespreken toezicht dat specifiek relevant is voor het toestaan van dividend uitkeren. Veel van de voorgestelde maatregelen zijn ook opgenomen in het wetsvoorstel en in eerdere publicaties besproken. Wij hebben ze op basis van onze analyse aangevuld en aangepast. Uitgangspunt is het huidige zorgstelsel met verplichte basisverzekering, acceptatieplicht zonder premiedifferentiatie door zorgverzekeraars en jaarlijkse vrije keuze van een polis door verzekerden. De Nederlandse context met een relatief groot basispakket, ingebouwde solidariteit tussen gezonde en ongezonde verzekerden, en relatief lage eigen betalingen, verandert niet door dividend uitkeren al dan niet toe te staan.

Genoemde maatregelen zijn geen garantie dat er zich geen enkel risico van het uitkeren van dividend zal voordoen. Wel kan het ruimte scheppen om de voordelen van het toestaan van uitkeren van dividend te realiseren.

Algemeen toezicht

Het huidige toezicht door bijvoorbeeld IGJ, NZa en ACM, aangevuld met bijvoorbeeld de governancecode zorg en tuchtrecht voor medici, moet goed functioneren om dividend uitkeren mogelijk te maken én om de voordelen van het toestaan er van te realiseren. Gezonde concurrentie is nodig om de voordelen van FP zorgaanbod ook ten goede te laten komen van patiënten en belasting- en premiebetalers. Ook is mededingingstoezicht nodig om de nadelen te mitigeren. Een basis daarvoor is tijdige en makkelijk beschikbare transparantie van kwaliteit. Beide kunnen bijdragen aan een evenwichtig speelveld van in- en verkoop van zorg met aandacht voor kwaliteit. Om de voordelen te behalen en nadelen van FP zorgaanbod te vermijden, hebben zorginkopers voldoende 'countervailing power' nodig. Dat kan versterkt worden met selectief contracteren, alhoewel dan nog enkele factoren, zoals reputatie-effecten, kunnen blijven bestaan waarom er de facto weinig selectief gecontracteerd wordt. Meer inzicht in daadwerkelijke kosten en prijsdifferentiatie kan ongewenste risicoselectie voorkomen en gewenste risicoselectie mogelijk maken. Door ook kwaliteit mee te nemen in contracten, kan dat minder makkelijk worden veronachtzaamd als een FP zorgaanbieder dat zou willen. De huidige gestandaardiseerde verzamelde informatie over de financiële toestand van zorgaanbieders laat soms te wensen over. Zodra zorg wordt uitbesteed, is er geen goed zicht op de financiële ratio's. Geëist kan worden dat alle organisaties die zorg leveren de relevante financiële gegevens aan het CIBG leveren. Om onnodige administratieve lasten te beperken zou daarvoor een omzetdrempel kunnen gelden.

Extra toezicht als dividend uitkeren mogelijk is in de zorg

Om financiële stromen goed te kunnen analyseren, zouden toezichthouders de ultimate beneficiary owner (ubo) moeten kennen. Banken zijn al verplicht om de ubo vast te leggen.

Ook zijn maatregelen op het gebied van governance denkbaar. Aangezien er spill-over effecten zijn, zijn die misschien ook relevant voor NP zorgaanbieders. In de woningcorporatiesector zijn eisen gesteld aan benoemingen van leden van Raden van Bestuur en Commissarissen. Het betreft overigens wel een bemoeienis die verder gaat dat de huidige zelfregulering op basis van de governance code zorg.

Toezicht op organisaties die dividend kunnen uitkeren

Extra economisch en zorginhoudelijk toezicht op FP organisaties is vooral relevant als een NP zorgaanbieder wordt overgenomen door een FP zorgaanbieder. Risico op vervreemden van activa tegen te lage prijs, wordt vaak genoemd. Vereisen van goedkeuring kan dat risico mitigeren. Na deze overgang speelt vooral het algemene toezicht zoals hierboven beschreven. Mogelijk kan dat worden aangevuld met extra inspecties, eventueel ook juist in een periode van transitie van NP naar FP, of een overname van een NP zorgaanbieder door een FP zorgaanbieder. Daarnaast kunnen mogelijk extra eisen gesteld worden aan de governance. In het buitenland worden overigens weinig specifieke extra eisen gesteld aan FP zorgaanbieders.

Toezicht en eisen als een zorgaanbieder dividend wil uitkeren

Het toezicht zoals hiervoor beschreven verkleint de kans dat onterecht dividend wordt uitgekeerd sterk. Daarnaast kunnen er nog eisen gesteld worden aan organisaties die daadwerkelijk dividend willen uitkeren.

Om de kwaliteit van zorg te garanderen, zou kunnen worden geëist dat een zorgaanbieder die dividend wil uitkeren in de voorgaande periode geen kwaliteitsproblemen heeft gekend. Eisen dat IGJ een specifieke toets uitvoert zou kunnen leiden tot hoge toezichtslasten.

Een BV mag geen dividend uitkeren als daarmee het voortbestaan in gevaar komt. Dat geldt voor alle BV's, dus ook voor zorgaanbieders. Ook geldverschaffers stellen voorwaarden aan uitkeren van dividend. Mogelijk zijn nog sectorspecifieke drempels in te stellen voor solvabiliteit, dscr en resultaat over de afgelopen jaren. Daarbij moet wel opgelet worden dat die drempels niet te rigide worden gedefinieerd met mogelijk inefficiënte financiering als gevolg.

Mogelijke effecten van het verbieden van uitkeren van dividend

Als men wil voorkomen dat investeerders geld kunnen verdienen aan extramurale zorg, dient het eventueel verbieden van uitkeren van dividend gecombineerd te worden met een maximum honorarium voor behandelaren en verbod op uitbesteden van zorg aan niet-WTZi toegelaten zorgaanbieders. De verwachte effecten zijn enigszins spiegelbeeldig aan de verwachte effecten bij toestaan van uitkeren van dividend. Kanttekening daarbij is dat juist in de extramurale zorg de risico's van die effecten kleiner zijn. Afschaffen van toestaan van uitkeren van dividend leidt tot risico's op toegankelijkheid en betaalbaarheid. Verbieden van uitkeren van dividend leidt bovendien mogelijk tot transitiekosten voor de overheid als praktijken van zorgaanbieders de facto onteigend worden (afhankelijk van de juridische consequenties). Het is twijfelachtig of de te verwachten hoge transitiekosten opwegen tegen onzekere opbrengsten en mogelijke negatieve effecten. Bovendien heeft verbieden van uitkeren van dividend waarschijnlijk negatieve impact op het Nederlandse vestigingsklimaat.

Inhoud

Managementsamenvatting 3

Praktijkanalyse 3
- Financiële positie zorgaanbieders van belang voor continuïteit 3
- Dividend uitkeren toegestaan voor de extramurale zorg 5
- Zorgaanbieders hebben alternatieven voor risicodragend kapitaal 6
- Weinig behoefte aan risicodragend kapitaal bestaande zorgaanbieders, wellicht wel bij financiële problemen, nieuwe toetreders en innovatie 7

Effectanalyse 8
- Kwaliteit 9
- Toegankelijkheid 9
- Betaalbaarheid 10
- Het risico op negatieve effecten verschilt per sector 11
- Maatregelen om risico's te minimaliseren 11
- Mogelijke effecten van het verbieden van uitkeren van dividend 13

Aanleiding 17

Deel I - praktijkanalyse 19
- Indeling naar negen sectoren 19
- Voorbeelden uitgewerkt in cases 21
- Enquête onder zorg financials 21

1 Financiële positie zorgaanbieders van belang voor continuïteit 22
- 1.1 Solvabiliteit van zorgaanbieders is afgelopen jaren toegenomen 23
- 1.2 Markt voor verschaffen van vreemd vermogen gedomineerd door vier partijen 27
- 1.3 Gemiddelde liquiditeitspositie gestegen 28
- 1.4 Resultaat van zorgsector is vrij laag (1,8% in 2017) en niet stabiel 30
- 1.5 Circa 10% van de zorgaanbieders kent een relatief zwakke financiële positie 37
- 1.6 Werk uitbesteden is deel van normale bedrijfsvoering, ook voor zorgaanbieders 40

2 Dividend uitkeren toegestaan voor de extramurale zorg 47
- 2.1 Over minder dan 7% van de zorgopbrengsten wordt mogelijk dividend uitgekeerd 47
- 2.2 Ook in het buitenland wordt veel zorg geleverd door NP, ook als FP is toegestaan. 51
- 2.3 Ook ziekenhuizen, die geen dividend mogen uitkeren, gebruiken de BV-vorm 53
- 2.4 ZBC's besteden veel zorg uit 54

2.5 Uitgekeerd dividend voornamelijk door bedrijven van (para)medici 55

3 Zorgaanbieders hebben alternatieven voor risicodragend kapitaal 63
3.1 De achtergestelde lening logisch alternatief voor risicodragend kapitaal 63
3.2 Zorgaanbieders kiezen vooral voor huur vanwege flexibiliteit, minder vanwege tekort aan kapitaal 67
3.3 Leasing met name voor ziekenhuizen alternatief voor extern risicodragend kapitaal 80

4 Potentiële behoefte aan risicodragend kapitaal bestaande zorgaanbieders 85
4.1 Gemiddeld voldoende kapitaal beschikbaar 85
4.2 Financiële positie bepaalt behoefte aan risicodragend kapitaal 90
4.3 Versnelling in innovatie en transitie vragen om meer risicodragend kapitaal 92

Deel II - Effectanalyse 94
Er zijn enkele redenen om toestaan dan wel verbieden van uitkeren van dividend te verkennen 94
Aanpak van effectanalyse 95
Winst en 'for profit' 95
Leeswijzer Effectanalyse 95

5 Mogelijke effecten op kwaliteit 97
5.1 Mogelijke positieve effecten op kwaliteit 97
5.2 Mogelijke negatieve effecten op kwaliteit 99
5.3 Mogelijke spill-over effecten op kwaliteit 100

6 Mogelijke effecten op toegankelijkheid 101
6.1 Mogelijke positieve effecten op toegankelijkheid 101
6.2 Mogelijke negatieve effecten op toegankelijkheid 102
6.3 Mogelijke spillover-effecten op toegankelijkheid 103

7 Mogelijke effecten op betaalbaarheid 105
7.1 Mogelijke positieve effecten op betaalbaarheid 106
7.2 Mogelijke negatieve effecten op betaalbaarheid 108
7.3 Spillover-effecten op betaalbaarheid 111

8 Risico op negatieve effecten verschilt per sector 112
8.1 Tweedelijns zorg 114
8.2 Intramurale Wlz 115
8.3 Intramurale GGZ 116

9 Risico's kunnen met maatregelen worden verminderd 118
9.1 Maatregelen om risico's te minimaliseren 118

9.2 Algemeen toezicht verder versterken 119
9.3 Extra toezicht op alle zorgaanbieders als uitkeren dividend is toegestaan 123
9.4 Toezicht op organisaties die dividend kunnen uitkeren 124
9.5 Specifieke eisen voor concrete situaties als een organisatie dividend wil uitkeren 127

10 Mogelijke effecten van het verbieden van uitkeren van dividend 130
10.1 Verbieden van uitkeren van dividend alleen is mogelijk niet genoeg 131
10.2 Verwachte effecten op kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van zorg 131
10.3 Een stelselwijziging zoals verbod op uitkeren van dividend kan gepaard gaan met invoeringskosten 134

Deel III – bijlagen 135

11 Bijlagen 136
11.1 Selecties van instellingen in DigiMV voor de praktijkanalyse 136
11.2 Indeling van zorgaanbieders 136
11.3 Interviews en expertpanel 139
11.4 Uitkeren van dividend in de zorg: de huidige situatie in Nederland 140
11.5 Schatting gemiddeld resultaat Nederland 141
11.6 Overige voorbeelden huidige werkwijze 142
11.7 Schatting WACC zorgaanbieders 146

12 Bibliografie 149

Aanleiding

De Wet Toelating Zorginstellingen (WTZi) bevat regels voor het hebben van winstoogmerk van zorgaanbieders die zorg verlenen op grond van de Zorgverzekeringswet (Zvw) en de Wet langdurige zorg (Wlz) (zie bijlage 11.4 voor een beknopte weergave van de huidige regelgeving m.b.t. uitkering van dividend door zorgaanbieders). Een organisatie met winstoogmerk mag dividend uitkeren. In het algemeen geldt dat uitkeren van dividend is toegestaan voor extramurale zorg en is verboden voor intramurale zorg. Deze regelgeving heeft de afgelopen jaren tot discussie geleid: er gaan geluiden op om de mogelijkheden tot winstuitkering uit te breiden, om winstuitkering onder voorwaarden toe te staan, of om winstuitkering te verbieden. De bewindspersonen van VWS hebben op 13 juli 2018 een brief naar beide Kamers gestuurd, waarin zij aangeven dat het een belangrijke vraag is “of het huidige onderscheid tussen intramurale en extramurale zorg bepalend moet zijn of winstuitkering is toegestaan, of dat in de regelgeving meer kan worden aangesloten bij de (verwachte) effecten op de betaalbaarheid, kwaliteit en toegankelijkheid van de zorg. Deze effecten verschillen mogelijk per zorgsector” (Ministerie van VWS, 2018). Als zorgaanbieders dividend mogen uitkeren, kunnen zij een beroep doen op andere kapitaalverschaffers dan banken. Dit heeft voordelen en nadelen. In de brief geven de bewindslieden tevens aan dat nader onderzoek nodig is voordat met nieuwe regelgeving kan worden gekomen.

Het onderscheid tussen extramurale en intramurale zorg komt voort uit het voormalige bouwregime in de zorg. Onder dit bouwregime liepen zorginstellingen geen risico op vastgoed, de premiebetaler droeg alle kosten en risico’s inzake het zorgvastgoed, Het bouwregime is inmiddels afgeschaft, waardoor kapitaallasten gedekt moeten worden uit de generieke tarieven die de zorginstelling doorberekent aan de zorggebruiker of -betaler. Deze tarieven sluiten niet meer aan op de instelling specifieke kosten. Dit betekent dat zorginstellingen meer risico lopen; een terugval van de inkomsten uit geleverde zorg heeft immers effect op de dekking van kapitaallasten.

Het wetsvoorstel ‘Wet vergroten investeringsmogelijkheden in medisch-specialistische zorg’ houdt in dat aanbieders van medisch-specialistische zorg exclusief UMC’s die onder de huidige regels te maken hebben met het winstverbod, dividend mogen uitkeren onder strikte voorwaarden. Deze regels zullen dan ook gelden voor dochterondernemingen en derden waar zorg aan wordt uitbesteed. Het voorstel is op 1 juli 2014 door de Tweede kamer aangenomen en is op 11 september 2018 besproken door de Eerste Kamercommissie voor VWS.

31 januari 2017 is in de Tweede Kamer een motie aangenomen waarin de regering wordt verzocht om “gelijk aan de intramurale langdurige zorg met voorstellen te komen om ook winstuitkering in de extramurale langdurige zorg te verbieden” voor zorgaanbieders (Tweede Kamer, 2017).

Tegen deze achtergrond heeft het Ministerie van VWS onderzoeksbureaus SiRM (Strategies in Regulated Markets) en Finance Ideas gevraagd om onderzoek te doen. Dit onderzoek splitst zich op in 2 delen:

- **Deel 1 - Praktijkanalyse** om beter inzicht te krijgen in de huidige praktijk rond het uitkeren van dividend. VWS heeft gevraagd om in te gaan op de volgende aspecten:
  - De mate waarin uitkeren van dividend door zorgaanbieders daadwerkelijk plaatsvindt, al dan niet via bedrijfsstructuren waarin (delen van) de zorgverlening en/of andere diensten zoals vastgoedbeheer worden uitbesteed.
  - In hoeverre het voor de investeringen in de zorg nodig of wenselijk is om risicodragend kapitaal aan te kunnen trekken en de effecten daarvan op de financieringskosten.
- **Deel 2 – Effectanalyse** over mogelijke economische effecten bij het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg, dan wel het verbieden daar waar dat nu toegestaan is. VWS wil graag een beter beeld van de impact van al dan niet toestaan van dividend uitkeren op kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van de zorg.

De juridische aspecten worden in een separaat traject behandeld. In een later stadium kunnen de implicaties van het juridische onderzoek voor dit economische onderzoek nader worden bekeken. Ons onderzoek gaat uit van de huidige wet- en regelgeving en de economische implicaties daarvan.

Deel I - praktijkanalyse

In de praktijkanalyse onderzoeken we de financiële huishouding van zorginstellingen. Onze analyse gaat in op de zorgaanbieders met WTZi toelating. Hierbij kijken we naar de vermogens- en liquiditeitspositie en categoriseren we de zorginstellingen naar een totale financiële positie van gezond naar financieel ongezond. Hierbij nemen we ook het uitbesteden van werk in ogenschouw (hoofdstuk 1). Na de financiële positie van zorginstellingen vervolgen we ons onderzoek naar mogelijkheden om risicodragend kapitaal aan te trekken. Hierbij besteden we eerst aandacht aan de sectoren waar dividend mag worden uitgekeerd. We brengen in kaart hoe het financieel resultaat van zorg eventueel kan worden uitgekeerd (hoofdstuk 2). Er bestaan alternatieven voor aandelenkapitaal en dividenduitkering die wel voor risicodragend kapitaal zorgen en tevens gebruikelijk zijn in het Nederlandse bedrijfsleven. We belichten de achtergestelde lening, het huren van vastgoed en het leasen van apparatuur (hoofdstuk 3). Tenslotte hebben we getracht op hoofdlijnen een indicatie te geven van de potentiele behoefte aan risicodragend kapitaal (hoofdstuk 4).

Indeling naar negen sectoren

De praktijkanalyse is ingedeeld naar negen sectoren (Tabel 1). Van zes van deze sectoren, extramurale en intramurale GGZ, tweedelijns zorg, intramurale WLZ, wijkverpleging en ZBC's, hebben we jaarverslagen geanalyseerd. Het betreft zorgaanbieders met WTZi toelating die, als voorwaarde van die toelating jaarlijks gedetailleerde financiële gegevens moeten aanleveren aan het CIBG, uitvoeringsorganisatie van het ministerie van VWS. We gebruiken de financiële ratio's van deze zorgaanbieders met WTZi toelating. Als zorg is uitbesteed aan een BV, hebben we geen informatie over de financiën van die BV's. Die jaarverslagen worden niet systematisch verzameld en er is geen verplichting die aan CIBG aan te leveren[1].

De bijna 850 zorgaanbieders waarvan we jaarverslagen meenemen in die zes sectoren zijn samen goed voor 83% van het totaal van €59 miljard ZVW en WLZ zorg in onze analyse. Voor de sectoren ambulancezorg, eerstelijnszorg en farmaceutische zorg zijn geen jaarverslagen onderzocht vanwege de beperkte beschikbaarheid. De farmaceutische industrie en groothandels, en hulpmiddelensector zijn niet meegenomen in deze analyse. Hoewel cruciaal voor de zorg, betreft het sectoren waar geen zorgverleners met een patiëntrelatie werkzaam zijn.

Zorginstellingen zijn ingedeeld bij de sector waarvoor ze de meeste zorg leveren (Tabel 1) Daarmee krijgen we het beste zicht op de financiële ratio's per sector. Om goed zicht te krijgen op de financiële ratio's per sector, gebruiken we idealiter zorgaanbieders die alleen maar zorg in die sector leveren. Maar dergelijke zorgaanbieders zijn er vrijwel niet in de zorg. Zo leveren bijvoorbeeld de meeste GGZ-instellingen zowel intra- als extramurale GGZ, en leveren de meeste WLZ instellingen naast intramurale zorg ook wijkverpleging. In onze analyse op basis van jaarverslagen komen die opbrengsten dan terecht onder de intramurale zorg.

[1] Wel moeten een summiere samenvatting van het jaarverslag bij de Kamer van Koophandel worden gedeponeerd, maar deze bevat veel minder informatie.

Sector	Label	Omschrijving	Jaar-verslagen[2] (mld)	Rijksbegroting[3] (mld)
		totaal	**49,3**	**59,3**
Uitkeren dividend toegestaan *Jaarverslagen onderzocht*		subtotaal	**1,2**	**6,5**
Wijkverpleging	WYK	Zorgaanbieders die meer dan 55% van hun omzet halen uit wijkverpleging (Zvw)	1,0	4,5*
Extramurale GGZ	EGZ	Ambulante GGZ; generalistische basis GGZ en ongeveer de helft van de specialistische GGZ	0,2	2.0**
Uitkeren dividend niet toegestaan *Jaarverslagen onderzocht*		subtotaal	**48,1**	**41,7**
Intramurale GGZ	IGZ	Intramurale GGZ; langdurige GGZ, WLZ GGZ en 50% van sGGZ . Leveren vaak ook EGZ en WYK	3,3	1,9**
WLZ	WLZ	Intramurale zorg in de WLZ in verzorgings- en verpleeghuizen. Leveren vaak ook WYK. Ook zorgaanbieders die met MPT/VPT/PGB. Dus betreft deels extramurale langdurige zorg	20,7	16,9
Tweedelijns zorg	TWL	Tweede- en derdelijns curatieve zorg (UMC's en algemene ziekenhuizen) en revalidatiezorg	23,2	22,0***
Zelfstandige Behandelcentra	ZBC	Zelfstandige behandelcentra. Zij leveren tweedelijns zorg. Hier vanwege het onderzoek apart van TWL ingedeeld	0,9	0,9***
Uitkeren dividend toegestaan *Geen jaarverslagen onderzocht*		subtotaal	-	**11,1**
Ambulancevervoer	RAV	Regionale ambulance voorzieningen	-	0,6
Eerstelijns zorg	ELZ	Huisartsenzorg, paramedische zorg, verloskundige zorg	-	5,6
Farmaceutische zorg	FAZ	Eerstelijns farmaceutische zorg (openbare apothekers)	-	4,9
		*Volgens Vektis, 2016, volgens BKZ 4,4 ** ZVW, extramurale WLZ en VPT, exclusief PGB's *** ZBC's 0,9 van in mindering gebracht op TWL		

Tabel 1 Indeling van zorg naar negen sectoren

Dat geldt ook voor aanbieders van extramurale langdurige zorg (MPT/VPT). Ook leveren zorgaanbieders zorg of andere diensten die wij niet hebben meegenomen in de analyse, bijvoorbeeld onder de Jeugdwet of WMO. Zorgaanbieders die maar een klein deel van hun opbrengsten halen uit Zvw of Wlz zorg, zoals bijvoorbeeld GGD's, zijn geëxcludeerd. Het is dus logisch dat onze analyse van de jaarverslagen niet aansluit bij de bedragen per sector in de Rijksbegroting.

De zorgaanbieders die meegenomen zijn, halen 12% van hun omzet met andere dan zorgopbrengsten. De omzetten van de zorgaanbieders per sector komen daarom ook niet geheel overeen met het soort geleverde zorg.

Daar waar we expliciete bedragen rapporteren, hebben we opgeschaald naar de totale omzet in een sector. Alle bedragen zijn in miljoenen euro's tenzij anders vermeld. We hebben alle sectoren ingedeeld naar meer of minder kapitaalintensief. Per sector hebben we de zorgaanbieders ook ingedeeld naar drie grootteklassen. Het onderzoek is breed van opzet en beslaat een groot deel van de zorg. Waar we opvallende verschillen naar sector, grootte of kapitaalintensiteit vonden, is dat beschreven. Zie bijlage 11.1 voor uitleg over gebruik van de dataset en indeling van de zorgaanbieders.

Voorbeelden uitgewerkt in cases

We hebben ter illustratie van de huidige situatie tien cases opgenomen. We hebben de namen van de zorgaanbieders uit de case beschrijving gehaald zodat de aandacht vooral gericht is op de inhoud. De cases zijn gebaseerd op werkelijk bestaande situaties en er is alleen publieke informatie voor gebruikt.

Enquête onder zorg financials

Een aantal onderdelen van het inhoudelijk kader toetsen we met de Financiële Zorgthermometer. De Financiële Zorgthermometer is een initiatief van Fizi, netwerk zorgfinancials (900 leden) en Finance Ideas. Met behulp van de Financiële Zorgthermometer stellen we een aantal korte vragen aan finance professionals bij zorgaanbieders, zodat we inzicht verkrijgen in bijvoorbeeld welk deel van het vastgoed in eigendom is, hoe groot de financieringsbehoefte is en welke activiteiten momenteel worden uitbesteed. Aan deze enquête hebben circa 150 financials in de zorg deelgenomen.

[2] Betreft de totale opbrengsten van de organisaties waarvoor we jaarverslagen hebben onderzocht.
[3] Uitgaven aan relevante Zvw en Wlz opgenomen op de Rijksbegroting voor 2017.

1 Financiële positie zorgaanbieders van belang voor continuïteit

Om de financiële continuïteit te waarborgen en voldoende te kunnen investeren, spelen de vermogens- en liquiditeitspositie een belangrijke rol. De gemiddelde solvabiliteit van Nederlandse zorginstellingen is de afgelopen jaren gestaag toegenomen van 24% in 2013 tot 31% in 2017. De gemiddelde liquiditeitspositie is de afgelopen jaren iets gestegen. Het resultaat van Nederlandse zorgaanbieders, gemiddeld 1,8% in 2017 is vrij laag en fluctueerde de afgelopen jaren. Op basis van een weging van gangbare financiële ratio's is het aandeel van het aantal zorgaanbieders met een vrij zwakke financiële positie circa 10%

Een onderneming wordt gefinancierd met grofweg twee soorten vermogen: eigen en vreemd vermogen. Zoals het woord al zegt, is het 'eigen vermogen' van de organisatie. Als een organisatie een positief resultaat boekt, wordt dat toegevoegd aan het eigen vermogen. Een negatief resultaat vermindert het eigen vermogen.

Bij veel bedrijven bestaat het eigen vermogen van de vennootschap uit aandelenkapitaal. Voor het ter beschikkingstellen van dit eigen vermogen kan dividend aan de aandeelhouders worden uitgekeerd. Veel zorgaanbieders zijn stichtingen die geen dividend uitkeren. Er is statutair bepaald welk doel met de middelen van de stichting wordt nagestreefd.

We gebruiken in dit document niet de term 'winst' uitkeren, maar dividend uitkeren. Het gaat immers om het uitkeren van een deel van het eigen vermogen in de vorm van dividend. Het eigen vermogen is gegroeid met het cumulatieve resultaat uit het verleden. Positief resultaat is winst, negatief resultaat verlies. Als resultaatbegrip gebruiken we hier de omzet minus alle kosten, ook wel resultaat na belastingen.

Het vreemd vermogen wordt verschaft door banken en andere financiers. Daarover wordt rente betaald. De rente hangt niet af van de winst. De verschaffers van vreemd vermogen hebben dus altijd een inkomensstroom, tenzij de onderneming die ze financieren failliet gaat. Verschaffers van vreemd vermogen stellen eisen aan de financiële gezondheid van een onderneming, waaronder aan de solvabiliteit en liquiditeit. Daarnaast nemen ze vaak vastgoed of andere bezittingen van een onderneming in onderpand.

Het risico dat je ingelegd geld niet terug krijgt, is lager voor verschaffers van vreemd vermogen dan voor verschaffers van eigen vermogen. Verschaffers van vreemd vermogen krijgen een vooraf bepaald rendement. Als het goed gaat en de winst is hoog, krijgen de eigenaren – de verschaffers van eigen vermogen - een hoger rendement. Als het slecht gaat een lager of geen rendement. Zij lopen dus een beduidend hoger risico met hun kapitaal. Gemiddeld genomen is het rendement op

vreemd vermogen (de rente) dan ook lager. Voor een commercieel bedrijf speelt bovendien mee dat rente ten laste gaat van het resultaat en er geen vennootschapsbelasting over wordt betaald. De optimale solvabiliteit is een samenspel tussen risico van de bedrijvigheid, rente die vreemd vermogen verschaffers vragen en belastingvoordeel van leningen.

We gaan in dit hoofdstuk in op de solvabiliteit (§1.1) en de markt voor vreemd vermogen (§1.2), en de mate waarin het eigen vermogen liquide is (§1.32.3). Deze balansposten reflecteren resultaten uit het verleden en hoe daar mee is omgegaan (§1.4) en tot welke financiële positie van zorgaanbieders dat leidt (§1.5). De mate waarin werk wordt uitbesteed, bepaalt mede het resultaat van de zorgaanbieder (§1.62.3).

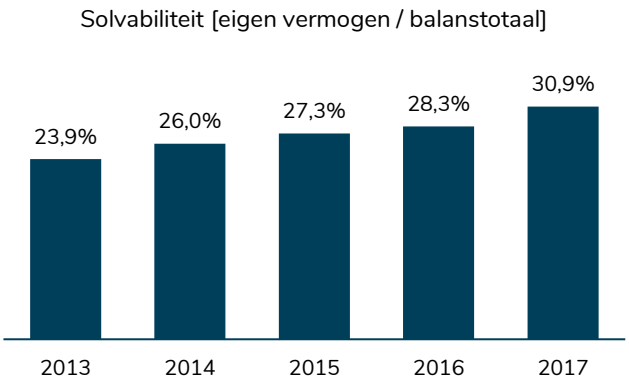
1.1 Solvabiliteit van zorgaanbieders is afgelopen jaren toegenomen

De overheid heeft met onder andere het afschaffen van de nacalculatie en het bouwregime een groot deel van de risico's verlegd naar de zorgaanbieder. Die is verantwoordelijk geworden voor de investeringen en bijhorende financiering. Hiermee is het faillissementsrisico tevens toegenomen. Dit heeft zich onder andere vertaald in een aanscherping van eisen waaronder banken vreemd vermogen ter beschikking stellen.

Een van die bancaire eisen betreft de solvabiliteit. Dat is aandeel van het eigen vermogen in het totaal vermogen van de onderneming. Waar voorheen een solvabiliteit van circa 10% voldeed, liggen de huidige minimale eisen rond de 25%. Daarnaast zijn ook kredietopslagen toegenomen en andere delen van financiële convenanten aangescherpt.

1.1.1 Gemiddelde solvabiliteit steeg afgelopen jaren

De gemiddelde solvabiliteit van Nederlandse zorginstellingen is de afgelopen jaren gestaag toegenomen van 24% in 2013 tot 31% in 2017 (Figuur 2). In 2004 was dat voor ziekenhuizen nog 9% gemiddeld. Toen hadden ziekenhuizen een overheidsgarantie dat kapitaallasten van gebouwen altijd vergoed werden, mits daarvoor een vergunning was verleend.



Figuur 2 Solvabiliteit in Nederlandse zorg is gestaag gestegen tot 30,9% in 2017.

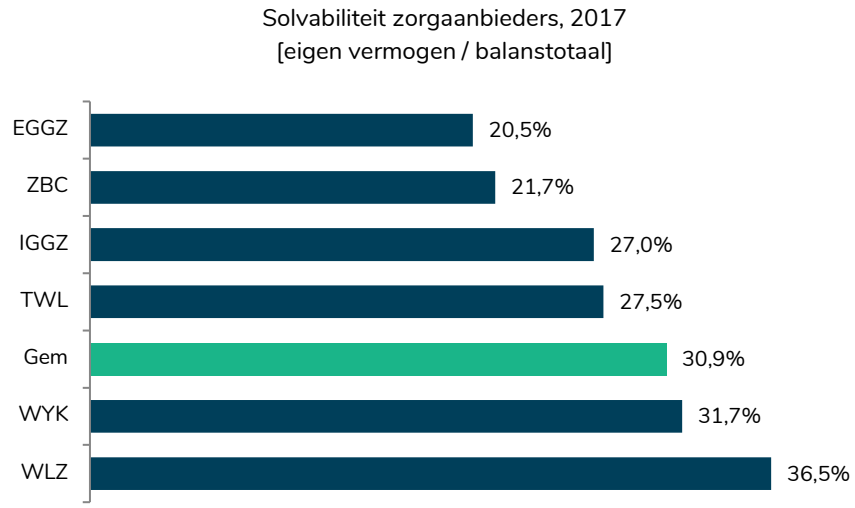
In 2017 was de gemiddelde solvabiliteit voor grote en middelgrote zorgaanbieders lager (30,6%) dan voor kleine zorgaanbieders (35,1%). De solvabiliteit voor zowel grote als kleine kapitaal

extensieve zorgaanbieders is de laatste jaren gedaald, van 32% in 2013 naar 29% in 2017. Bij andere zorgaanbieders zien we juist een stijging van 23% in 2013 naar 31% in 2017. De stijging is vooral het gevolg van toevoeging van winsten aan het eigen vermogen. De totale balans – de noemer bij het berekenen van de solvabiliteit – is voor intramurale GGZ en WLZ iets afgenomen. Dit wordt waarschijnlijk veroorzaakt door lagere investeringen. Voor beiden is dat 0,7% in vijf jaar tijd. Voor TWL is de balans met 2,8% toegenomen in vijf jaar tijd.

In het wetsvoorstel 'Wet vergroten investeringsmogelijkheden in medisch-specialistische zorg' is als mogelijke grens opgenomen dat een zorgaanbieder minstens 20% eigen vermogen heeft voordat dividend uitgekeerd mag worden. Banken zien dat als een absolute ondergrens om een onderneming leningen te verstrekken. 72% van de onderzochte instellingen heeft een eigen vermogen van meer dan 20%.

1.1.2 Niveau van solvabiliteit verschilt per sector

De gemiddelde solvabiliteit in 2017 verschilt per sector (Figuur 3). Voor WLZ en wijkverpleging is de solvabiliteit iets hoger dan het gemiddelde (respectievelijk 36,5% en 31,7%). Ongeveer driekwart van hun kosten zijn personeelskosten vergeleken met twee derde bij de tweedelijns zorg.



Figuur 3 Solvabiliteit in Nederlandse zorg verschilt per sector.

Gemiddeld genomen hebben kleine zorgaanbieders een iets sterkere solvabiliteit dan grotere (Tabel 2). Dat verschilt wel per sector. Vooral bij ZBC's en extramurale GGZ is er een opvallend verschil tussen groot en klein (zie volgende paragraaf).

	1.klein	2.middel	3.groot	Eindtotaal
TWL	30,3%	26,1%	28,0%	27,5%
WLZ	43,3%	36,9%	35,4%	36,5%
WYK	37,2%	37,8%	28,9%	31,7%
ZBC	5,5%	10,2%	29,9%	21,7%
Extramurale GGZ	27,4%	26,5%	14,7%	20,5%
Intramurale GGZ	12,6%	26,4%	28,0%	27,0%
Gem	**35,1%**	**30,5%**	**30,6%**	**30,9%**

Tabel 2 Gemiddeld genomen hadden kleinere zorgaanbieders de afgelopen jaren een hogere solvabiliteit.

1.1.3 Solvabiliteit bij extramurale zorgaanbieders en ZBC's laat bredere spreiding zien

In het algemeen zien we dat de solvabiliteit van extramurale sectoren waar zorgaanbieders dividend mogen uitkeren een bredere spreiding laat zien dan intramurale aanbieders (Figuur 4). Dit geldt ook voor ZBC's. Enerzijds kan dat te maken hebben met het karakter van de bedrijvigheid. In deze sectoren is minder vastgoed en (medische) inventaris en vreemd vermogen nodig waardoor kleine aanpassingen in schuld en eigen vermogen tot relatief grote verandering in de ratio zorgen. Anderzijds kan het te maken hebben met het optimaliseren van de financiering en belastingdruk.

ZBC's

De solvabiliteit is voor ZBC's met 22% het een na laagst, na de extramurale GGZ. Bovendien zien we grote spreiding bij de solvabiliteit van ZBC's.

Het is lastig om dit te interpreteren omdat ZBC's weliswaar geen dividend mogen uitkeren, maar de zorg vaak wordt uitbesteed aan BV's. De werkelijke bedrijvigheid, inclusief de verplichtingen aan financiers, gebeurt dan in BV waar de zorg aan wordt uitbesteed. De meeste schulden en verplichtingen zitten dan ook in onderliggende BV. Als die financieel gezond zijn, hoeft de ZBC-stichting zelf niet financieel sterk te zijn. Mogelijk is de solvabiliteit van ZBC's juist zo laag omdat ze geen dividend mogen uitkeren, waardoor veel zorg wordt uitbesteed.

Ook zien we dat grote ZBC's een beduidend hogere solvabiliteit hebben (29,9%) dan kleine en middelgrote ZBC's (5.5% en 11,7%). Ook dit is moeilijk te beoordelen. Bij kleine ZBC's is niet veel kapitaal nodig. Juist bij kleine ZBC's wordt waarschijnlijk een deel van het vreemd vermogen, bijvoorbeeld voor werkkapitaal, verschaft door BV's die ook de zorg uitvoeren. Zij stellen mogelijk lagere eisen aan de solvabiliteit. Zij zijn vaak goed op de hoogte van de financiële toestand van de ZBC en zelf een van de belangrijkste toeleveranciers. Ook hebben ze belang bij het voorbestaan van de ZBC. Indien nodig kunnen ze bijspringen om eigen vermogen van de ZBC te versterken. Mogelijk staan ook de eigenaren op een andere manier garant voor eventuele verschaffers van vreemd vermogen.

Het blijkt lastig om de solvabiliteit van ZBC's goed te begrijpen en interpreteren. Dit is mogelijk juist een effect van het verbod op uitkeren van dividend. Zonder dat verbod kan transparantie wellicht beter worden gerealiseerd. De redenen voor intransparantie vervallen als dividend mag

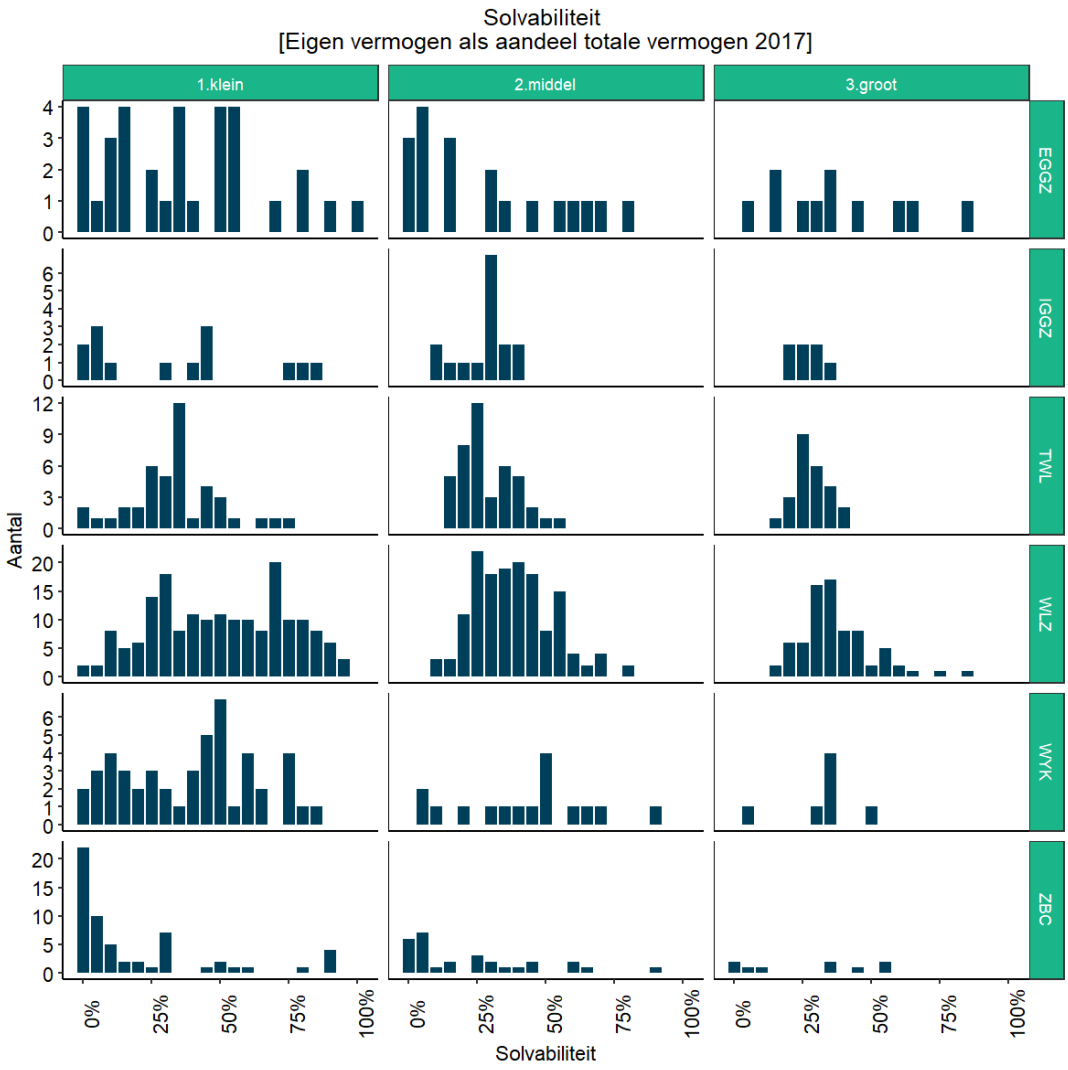
worden uitgekeerd. Dan hoeft zorg niet te worden uitbesteed om alsnog dividend te kunnen uitkeren (zie §1.4.5).

Extramurale GGZ

Bij extramurale GGZ is het patroon andersom van wat we vonden bij ZBC's. Kleine en middelgrote zorgaanbieders hebben hogere solvabiliteit (27,4% en 26,5%) dan grote aanbieders van extramurale GGZ (14,7%). De spreiding in solvabiliteit in de extramurale GGZ (gemiddelde 30,1%) is er vooral voor kleine aanbieders.

Wijkverpleging

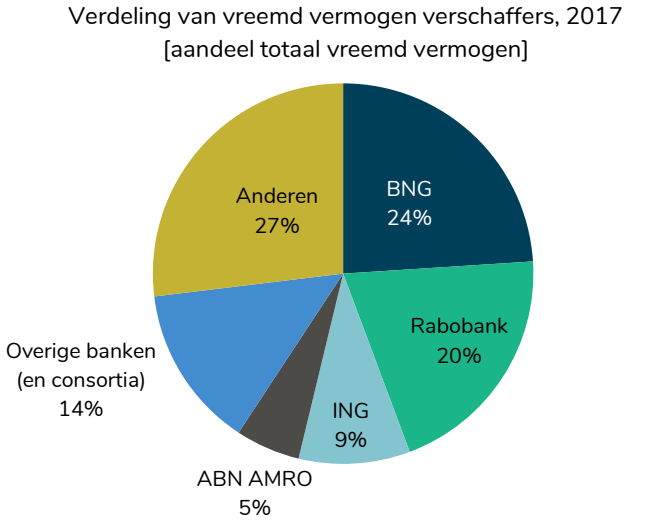
Ook bij wijkverpleging hebben kleine aanbieders een hogere solvabiliteit (37,2%) dan grote (28,9%). Het betreft ook hier voornamelijk zorgaanbieders met weinig activa. Hun activiteit bestaat vooral uit inzetten van personeel; 85% van hun kosten zijn personeelskosten. Waarschijnlijk leveren de kleine WLZ aanbieders ook voor een groot deel wijkverpleging.



Figuur 4 Solvabiliteit bij extramurale zorgaanbieders en ZBC's laat bredere spreiding zien

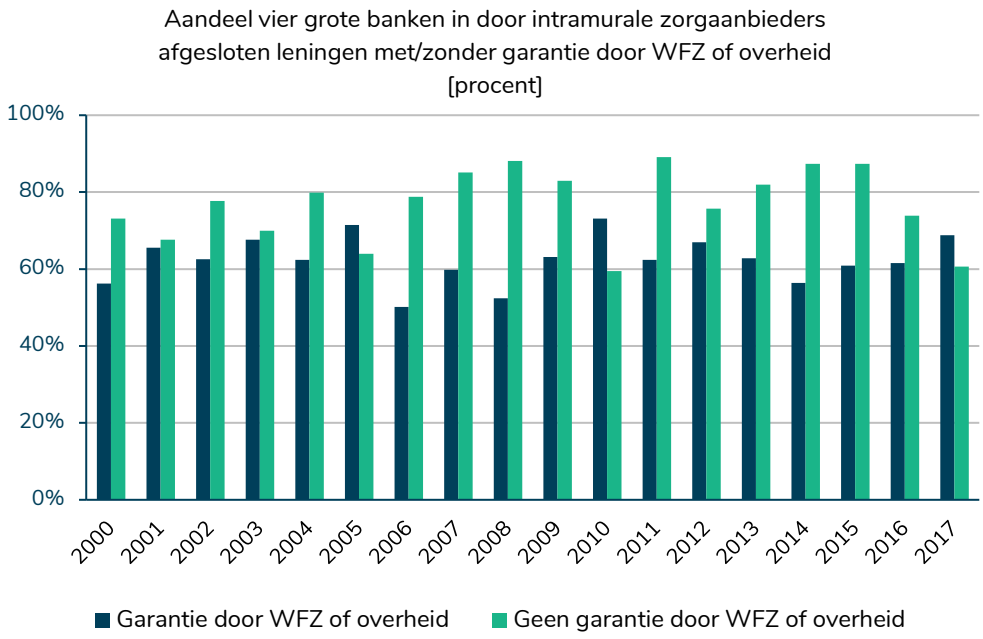
1.2 Markt voor verschaffen van vreemd vermogen gedomineerd door vier partijen

Met een gemiddelde solvabiliteit van 31%, is dus 69% van het vermogen vreemd vermogen. In de Nederlandse zorgsector wordt dat geleverd door een handvol banken; de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), ING, ABN AMRO en Rabobank (Figuur 5). Deze vier banken hebben al enkele decennia een marktaandeel van ten minste 60%.



Figuur 5 Vier grote banken domineren als verschaffers van vreemd vermogen in de zorg (en zijn bovendien vaak onderdeel van consortia)

Als alleen gekeken wordt naar leningen die niet geborgd zijn door het Waarborgfonds zorg of een overheid, is dat aandeel zelfs nog ongeveer 10% hoger. In sommige jaren loopt het aandeel op tot 90% (Figuur 6). Bovendien wordt vaak samengewerkt in een consortium van banken omdat banken hun risk exposure niet te groot willen laten zijn. Uit informatie in de jaarverslagen is dat ten minste 6%. Uit de praktijk verwachten we een hoger aandeel; mogelijk is worden leningen van consortia wel per bank opgenomen in het jaarverslag. Voor door het Wfz en overheden geborgde leningen, heeft ook de Nederlandse Waterschapsbank een groot aandeel. Andere banken die ook leningen verschaffen zijn pensioenfondsen, Nationale Nederlanden, ASN en sinds kort de Europese Investeringsbank (EIB). Hun rol en die van andere vermogensverschaffers blijft echter klein.



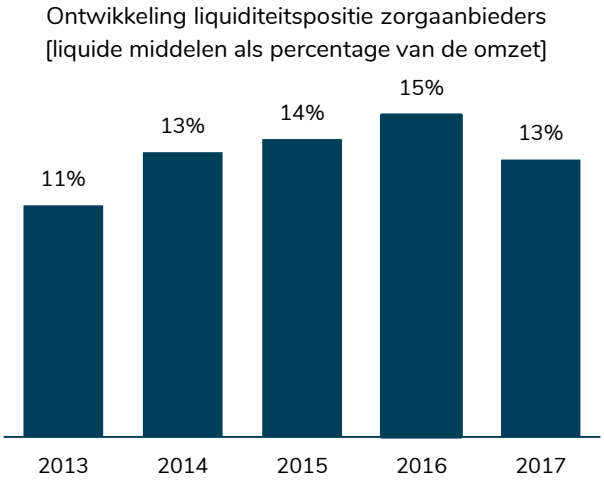
Figuur 6 Vier banken (BNG, ING, ABN AMRO, Rabobank) hebben al jarenlang hoge aandelen voor leningen voor zowel geborgde als niet geborgde leningen.

1.3 Gemiddelde liquiditeitspositie gestegen

Het eigen vermogen van een zorginstelling zegt nog niks over de directe beschikbaarheid hiervan. Het kan bijvoorbeeld zitten in de terreinen en gebouwen waardoor het pas besteedbaar is bij verkoop of het is wel liquide als het bijvoorbeeld bij een bank is gestald. Voldoende liquide middelen zijn van belang voor het opvangen van de maandelijkse fluctuaties van het werkkapitaal (bijvoorbeeld uitbetaling vakantiegeld) en of liquiditeitsrisico's (bijvoorbeeld tijdelijk niet kunnen factureren of tegenvallende resultaten of hoger uitvallende investeringen). Daarmee bepaalt de liquiditeitspositie mede de financiële continuïteit.

Er zijn geen vaste normen voor de liquiditeitspositie van zorgaanbieders. Het is met name afhankelijk van het risicoprofiel. Een aanbieder in de ZVW heeft bijvoorbeeld een hoger risico op fluctuaties van het werkkapitaal dan een aanbieder in de WLZ. Dit wordt veroorzaakt door de bevoorschotting binnen de WLZ. Over het algemeen zou gemiddeld 10% - 15% van de omzet aan liquide middelen ultimo van het jaar ruim voldoende moeten zijn. Dit strookt met het WFZ dat voor de ZVW instellingen 2 maanden liquiditeit en voor de WLZ instellingen 1 maand. De zorgaanbieder is daarmee niet direct afhankelijk van de bank mocht er zich iets voorvallen (Waarborgfonds voor de Zorgsector, 2019)

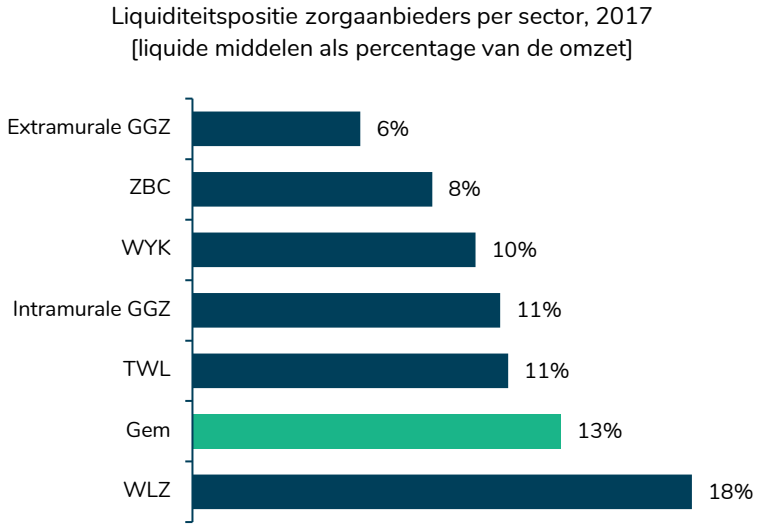
Uit onze analyse komt naar voren dat over de gehele sector gemeten het gemiddelde tussen de bovenstaande bandbreedte valt (Figuur 7). Hierbij dient opgemerkt te worden, dat het percentage is berekend over het saldo liquide middelen per einde van het jaar.



Figuur 7 Liquiditeitspositie zorgaanbieders vanaf 2013 gestegen, daarna relatief stabiel gebleven

1.3.1 Liquiditeitspositie verschilt per sector

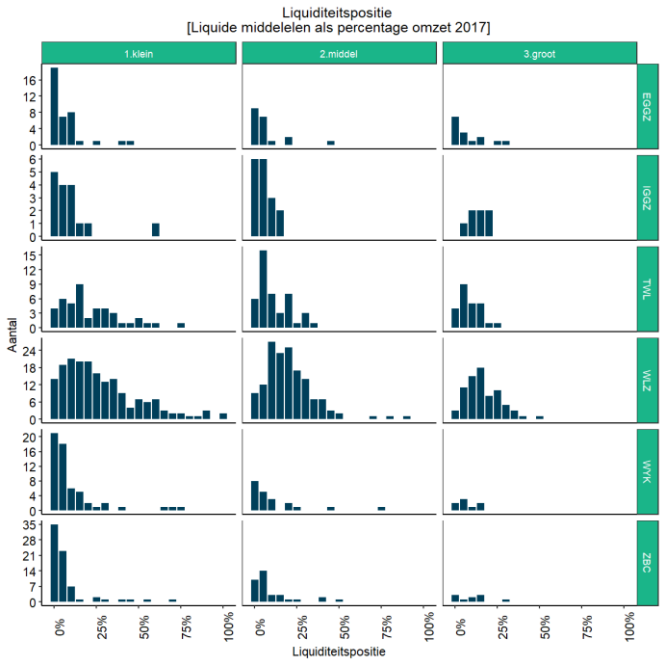
Op totaal niveau valt het gemiddelde saldo liquide middelen tussen de geschetste bandbreedte, echter zijn er per sector grote verschillen (Figuur 8). Zo valt het op dat met name aanbieders in de WLZ ruim liquide middelen aanhouden terwijl het risicoprofiel relatief laag is. De extramurale GGZ kent het laagste niveau en zorgaanbieder binnen de TWL zitten gemiddeld op het minimale niveau.



Figuur 8 Zorgaanbieders in de WLZ kennen hoogste liquiditeitspositie

1.3.2 Grote spreiding met name binnen WLZ en TWL

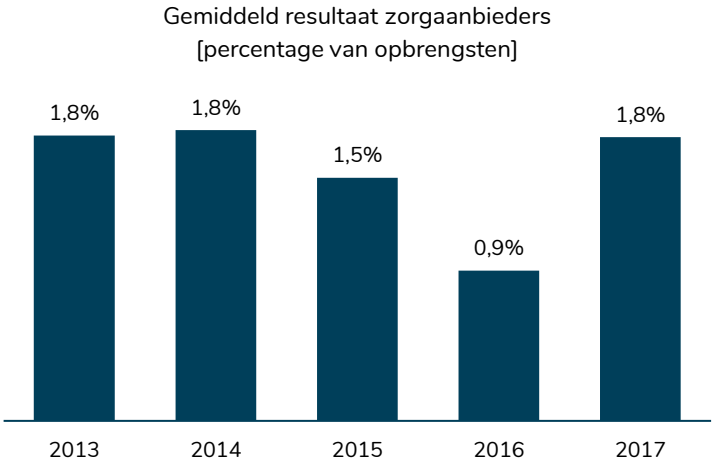
Indien verder wordt ingezoomd op de individuele aanbieders binnen de sectoren valt op dat de spreiding in een aantal sectoren zeer ruim is (Figuur 9). Met name binnen de relatief kleine aanbieders is de spreiding groot, vooral in de TWL en de WLZ. Een aanzienlijk deel kent geen of een beperkt niveau liquide middelen. Voor grote aanbieders is de spreiding beperkt. Wijkverpleging en ZBC's houden gemiddeld genomen het kleinste aandeel liquide middelen aan, uitgedrukt als percentage van de omzet.



Figuur 9 Met name in WLZ en TWL grote spreiding in liquiditeitspositie

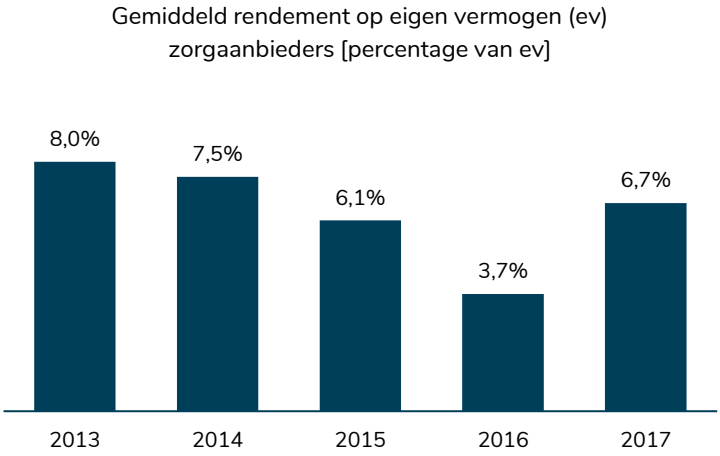
1.4 Resultaat van zorgsector is vrij laag (1,8% in 2017) en niet stabiel

Onder resultaat verstaan we hier de opbrengsten minus alle kosten. Het resultaat van Nederlandse zorgaanbieders is met gemiddeld 1,8% in 2017 laag te noemen. Over de afgelopen vijf jaar is het gemiddelde resultaat 1,5%, met lage marges in 2015 en vooral 2016 (Figuur 10). De verschillen in gemiddeld resultaat tussen klassen van grootte en kapitaalintensiteit waren minder dan 0,2%-punt.



Figuur 10 Resultaat van zorgaanbieders over vijf jaar gemiddeld 1,6% met lage marges in 2015 en vooral 2016

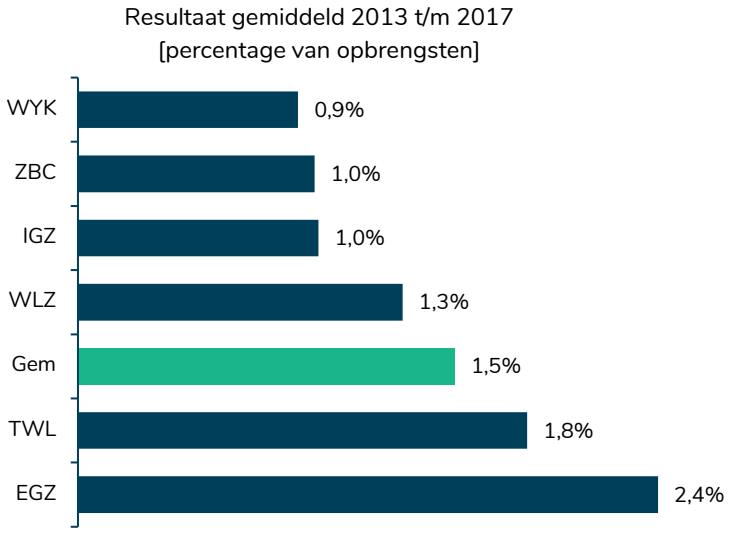
Het resultaat op eigen vermogen was in 2017 6,7% (Figuur 11). De afgelopen jaren was dat gemiddeld 6,4%. We zien uiteraard ook hier het relatief lage rendement in 2016 wat vooral komt door enkele grote zorgaanbieders in de GGZ en WLZ sectoren.



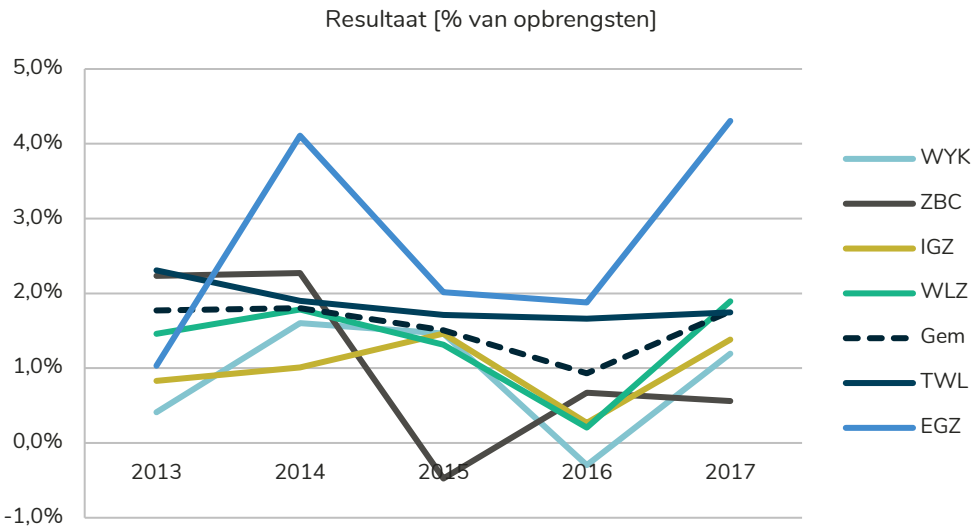
Figuur 11 Rendement op eigen vermogen over vijf jaar laat sterke dip in 2016 zien

1.4.1 Resultaat verschilt per sector en niet stabiel

Het gemiddelde resultaat van de zorgaanbieders verschilt per sector (Figuur 12) en is niet heel stabiel over de jaren (Figuur 13). De fluctuaties zijn het grootst voor de extramurale zorgaanbieders en ZBC's.



Figuur 12 Het gemiddelde resultaat van aanbieders verschilt per sector



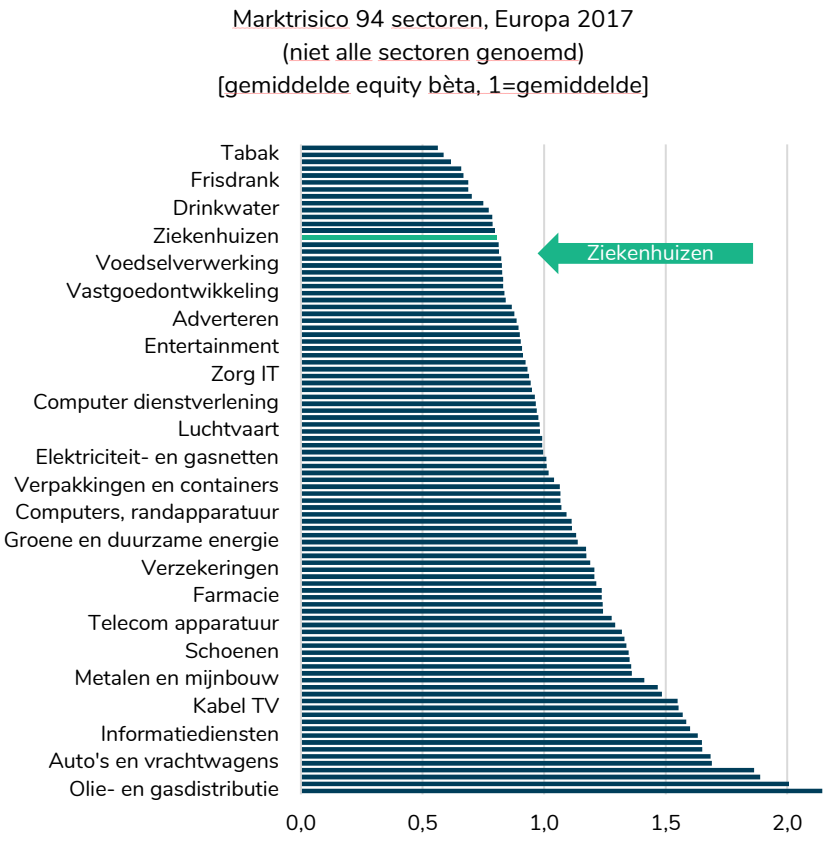
Figuur 13 Het gemiddelde resultaat van aanbieders verschilt per sector en fluctueert over de jaren

1.4.2 Zorgaanbieders kennen lager resultaat en lager risico dan andere Nederlandse bedrijven

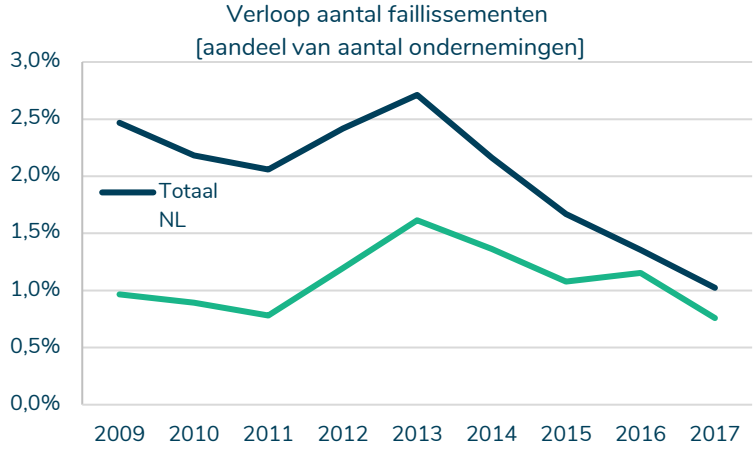
Nederlandse bedrijven hebben een gemiddeld resultaat van 9,7% (zie ook bijlage 11.5). De zorg kent met gemiddeld 1,8% dus hele relatief lage marges. Er zijn enkele redenen waarom dit geen probleem hoeft te zijn.

Zorg wordt vooral geleverd door stichtingen. Voor organisaties zonder winstoogmerk kan een lager resultaat aanvaardbaar zijn. Dat is het geval als de solvabiliteit op voldoende niveau is. Met een positief rendement gelijk aan de verwachte groei van het eigen vermogen kan de solvabiliteit dan op het juiste niveau worden gehouden. Als het daarvoor benodigde resultaat behaald is, is er geen prikkel om extra resultaat te behalen. Dat zou door een zorginkoper mogelijk worden afgeroomd. Er is dan een prikkel om extra middelen in te zetten voor andere doelen.

Het lagere resultaat strookt met het relatief lage risicoprofiel van de gehele sector. In economisch slechte tijden groeit de zorg weliswaar minder dan in economisch goede tijden, maar de impact op het geboekte resultaat is normaliter minder groot dan in andere economische sectoren. De zorgsector is minder gevoelig voor de algemene economische condities en schokken dan andere sectoren. Dat zien we terug in lagere correlatie van aandelenprijzen van Europese beursgenoteerde ziekenhuizen met de aandelenmarkt (Figuur 14). In Nederland zien we bovendien een lagere kans op faillissement, waarbij het verschil juist in tijden van economische crisis groot is (Figuur 15). Sectoren met een hoger risicoprofiel hebben gemiddeld genomen hogere marges. In het algemeen zijn dan de fluctuaties in de tijd en de onderlinge verschillen voor die sectoren groter.



Figuur 14 Het marktrisico van ziekenhuizen is relatief laag vergeleken met andere industrieën Bron: www.damodaran.com



Figuur 15 Het aantal faillissementen is de afgelopen jaren afgenomen. Bron: CBS (2017), bewerkt door Finance Ideas

Geïnterviewden geven aan dat zij de afgelopen jaren een toename van het risicoprofiel ervaren. De hoofdlijnakkoorden beperken de beschikbare budgetten. De zorg groeit meer dan andere delen van de collectieve sector, maar de groei is minder dan waar de sector voorheen op rekende. Het aandeel van zorg in het BBP neemt weliswaar nog steeds toe, maar de verdeling verandert. Het aandeel intramurale zorg krimpt vanwege inzet op ambulantisering in de GGZ, extramuralisering van WLZ, en spreiding en concentratie van curatieve zorg.

1.4.3 Resultaat van intramurale zorgaanbieders is iets lager dan verwacht gegeven internationale vergelijking

Gegeven het risicoprofiel van de intramurale sectoren verwachten we een resultaat van gemiddeld 2,1%. Dat is dus hoger dan de 1,8% die in 2017 is behaald voor deze drie groepen. De 2,1% is een naar omzet gewogen gemiddelde van de verwachte resultaten voor de sectoren:

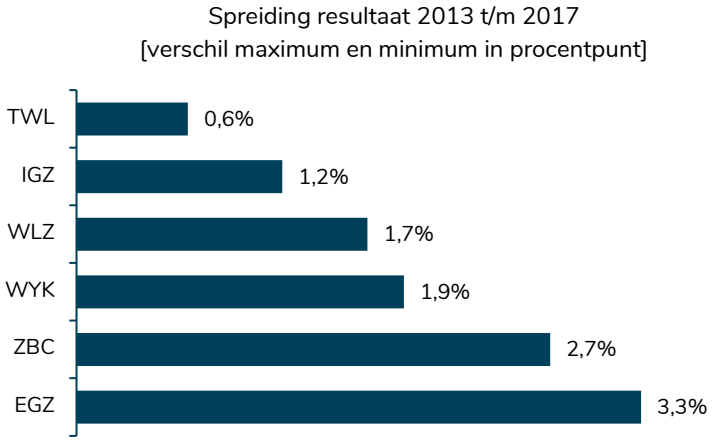
- 2,6% voor tweedelijns zorg
- 2,1% voor de intramurale GGZ
- 1,6% voor de WLZ

Deze verwachting is gebaseerd op de fluctuaties in de rendementen van ongeveer 70 ziekenhuizen en 23 langdurige zorginstellingen in de VS, West Europa, Canada, Australië en Japan, waarover gegevens bekend zijn (zie bijlage 11.6). Het betreft een schatting op basis van het bedrijfsrisico in de landen waar die zorgaanbieders actief zijn. Het kan zijn dat het risico in Nederland lager is vanwege de andere institutionele inrichting. Een lager resultaat hoeft dan geen probleem voor de financierbaarheid te zijn. Het is ook mogelijk dat de Nederlandse intramurale zorgaanbieders tijdelijk een laag resultaat halen in deze periode met lagere groei van budgetten dan voorheen en transitie van intra- naar extramurale zorg in GGZ, WLZ en TWL. Voor extramurale zorg konden we een dergelijke vergelijking niet maken.

De resultaten zijn voor alle intramurale zorgaanbieders onder het verwachte resultaat. We zien wel dat de marges in de WLZ lager zijn dan in de TWL zoals verwacht. We nemen aan dat de verwachte waarde voor de intramurale GGZ daar tussen in ligt. Bovendien doorstaat de Nederlandse intramurale GGZ een grote transitie waarbij veel beddencapaciteit is afgebouwd. In 2016 daalde de winst als gevolg van reorganisaties bij enkele grote GGZ (zoals InGeest, Rivierduinen en Lentis). Ook enkele WLZ zorgaanbieders (zoals Laurens, Espria en Florence) hadden te maken met grote verliezen in 2016.

1.4.4 Resultaten voor extramurale zorgaanbieders variëren het meest over de jaren

Het resultaat fluctueert het meest voor de aanbieders van extramurale zorg: wijkverpleging (WYK) en extramurale GGZ (eGGZ). Dat betreft de aanbieders die door ons als zodanig zijn ingedeeld. Een groot deel van de wijkverpleging en GGZ wordt geleverd door ondernemingen die onder intramurale zorg zijn ingedeeld. Ook voor ZBC's fluctueert het resultaat (Figuur 16).



Figuur 16 Resultaat fluctueert het meest voor aanbieders van extramurale zorg

Beide groepen bestaan vooral uit kleine zorgaanbieders. Bovendien wordt door beide groepen relatief veel werk uitbesteed aan derden.

Het valt op dat binnen de categorie kapitaal extensieve zorgaanbieders, de grote en middelgrote zorgaanbieders een beduidend lager resultaat (0,9%) behaalden dan de kleine (3,1%). Dit geldt voor alle jaren de afgelopen vijf jaar. Het verschil is nog groter als we naar BV's kijken (4,9% voor kleine BV; 1,8% voor grote BV). Tussen stichtingen is het verschil tussen kleine aanbieders en de rest iets minder groot (2,1% vs. 0,6%). Dit verschil zien we bij zowel wijkverpleging als extramurale GGZ. Bij de extramurale GGZ is dit verschil het sterkst. Mogelijk zijn deze zorgaanbieders efficiënter waardoor zij betere resultaten weten te behalen. Mogelijk strookt deze observatie met een prikkel om iets langer door te behandelen voor een hogere vergoeding (zie ook 7.2.1). Die prikkel is het sterkst bij kleine zorgaanbieders waar de behandelaar zelf eigenaar is (Rudy Douven, 2015). De kleine zorgaanbieders leveren 13,5% van de omzet in de groep kapitaal extensieve zorgaanbieders, de grote zorgaanbieders 50%.

1.4.5 ZBC's kennen relatief laag (expliciet) resultaat

Het resultaat is laag voor alle typen zorgaanbieders. Net als extramurale GGZ en wijkverpleging, varieert het resultaat van ZBC's jaar op jaar. Ook voor ZBC's zien we bij kleine ZBC's een hoger resultaat (2,2%) dan bij de middelgrote en grote ZBC's (0,7%).

Voor enkele ZBC's zijn de opgegeven kosten exact gelijk aan de opgegeven opbrengsten, met een nul resultaat als gevolg. Hieronder zijn ook enkele grote ZBC's. Mogelijk passen zij de uitgaven aan uitbesteed werk (zie onderstaande case 'Dividenduitkering via dochteronderneming') of honorarium zo aan dat het resultaat in de stichting precies op nul uitkomt. In 2017 ging dit om veertien ZBC's die samen 15% van de opbrengsten in de categorie ZBC's vertegenwoordigen. Dit is mogelijk een verkapte vorm van uitkeren van dividend in de vorm van een aan winst gekoppelde vergoeding voor arbeid (zie Hoofdstuk 1.6).

Voorbeeld huidige werkwijze – Dividenduitkering via dochteronderneming

Onder de Wtzi-vergunning mogen intramurale zorgverleners geen dividend uitkeren aan aandeelhouders. Ook wordt een maximum gesteld aan hetgeen de bestuurder van een zorginstelling met Wtzi-vergunning mag verdienen (Wet normering topinkomens). Een zorginstelling met Wtzi-vergunning kan alle werkzaamheden uitbesteden aan een dochteronderneming. De zorginstelling met de Wtzi-vergunning declareert de zorg, terwijl de daadwerkelijke zorg in een dochteronderneming wordt verleend. De dochteronderneming mag wel dividend uitkeren. De toegelaten zorginstelling (met vergunning) blijft hierbij altijd verantwoordelijk voor de geleverde zorg. Op deze manier wordt kwaliteit voor de zorg gewaarborgd.

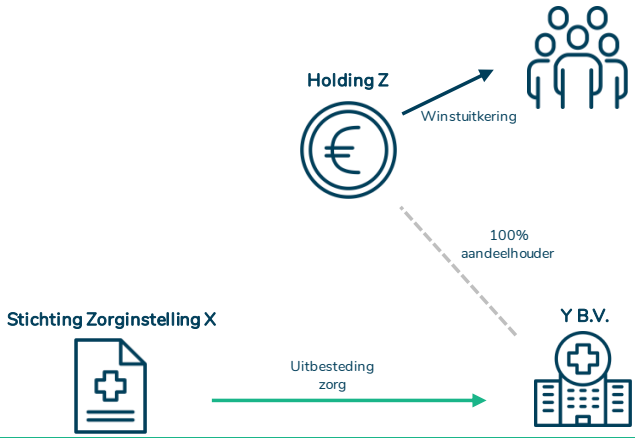
Zorginstelling X betreft een verslavingskliniek (GGZ). Deze kliniek kent een bepaalde bedrijfsstructuur, waardoor uitkeren van dividend mogelijk wordt gemaakt.

<u>Juridische structuur</u>

De juridische structuur van de zorginstelling bestaat uit een stichting, een besloten vennootschap en een holding. Stichting Zorginstelling X heeft de Wtzi-vergunning om de zorg te mogen verlenen en te declareren. De daadwerkelijke uitvoering van de zorgactiviteiten wordt uitbesteed aan Y B.V. Deze besloten vennootschap valt onder Holding Z, die 100% van de aandelen in handen heeft. Y B.V. heeft geen vergunning nodig om de zorg te mogen verlenen, deze is reeds aan Stichting Zorginstelling X verleend. Hiermee valt Y B.V. buiten de regels en is het bedrijf vrij om dividend uit te keren. De bestuurder van Stichting Zorginstelling X is tevens bestuurder en enig aandeelhouder van Holding Z. Via deze constructie is het voor de bestuurder van Stichting Zorginstelling X mogelijk dividend aan zichzelf uit te keren via Holding Z.

<u>Kapitaalstructuur</u>

In 2016 heeft Stichting Zorginstelling X een verlies geleden van circa € 0,1 miljoen. De som van de bedrijfsopbrengsten bestaat volledig uit omzet vanuit zorgprestaties (de gedeclareerde zorg). De kosten die worden gemaakt, bestaan nagenoeg volledig uit kosten die gemaakt worden uit hoofde van de aanbestedingsovereenkomst tussen Stichting Zorginstelling X en Y B.V. De bestuurder van Stichting Zorginstelling X geeft geen bezoldigingen op, hetgeen impliceert dat hij geen vergoeding ontvangt. Daar staat tegenover dat de holding (waar Y B.V. onderdeel van uitmaakt) in hetzelfde jaar (2016) € 1 miljoen inhoudt op het resultaat. Hiervan is € 0,8 miljoen te herleiden naar het eigen vermogen van de holding. De resterende € 0,2 miljoen is mogelijk als dividend uitgekeerd.



1.5 Circa 10% van de zorgaanbieders kent een relatief zwakke financiële positie

De vermogens- en liquiditeitspositie zoals hiervoor geschetst, zijn te vertalen in een aantal financiele ratio's. Deze gangbare indicatoren worden naast interne sturing door zorgaanbieders gebruikt bij het beoordelen van leningen en borgstelling, bij 'Early Warning Systems' en monitoren van de financiële toestand in de zorgsector (ABN AMRO, 2010; Waarborgfonds, 2006; NZa, 2009; Zorg-Rating/Finance Ideas, 2018; NVZ, 2009). Ook in het buitenland worden dergelijke indicatoren gebruikt (Monitor (toezichthouder Engeland), 2010). We gebruiken deze indicatoren om inzicht te krijgen in de financiële toestand van de zorgaanbieders[4].

- Solvabiliteit: eigen vermogen ten opzichte van totaal vermogen.
- Bedrijfsresultaat: resultaat vóór bijzondere baten als verhouding met de totale omzet
- EBITDA marge: EBITDA (Earnings before Interest, Tax, Depreciation, Amortization) als percentage van de omzet.
- DSCR: de Interest Coverage Ratio, hoeveel keer groter is het resultaat minus de rentelasten dan de rentelasten in een jaar.
- Netto schuld/EBITDA: de verhouding tussen de langlopende schuld minus liquide middelen gedeeld door EBITDA, opbrengsten vóór rente, belasting en afschrijvingen.

Iedere zorginstelling krijgt punten voor zijn financiële situatie op basis van de vijf geselecteerde indicatoren (Tabel 3). Een instelling kan dus maximaal 10 punten krijgen.

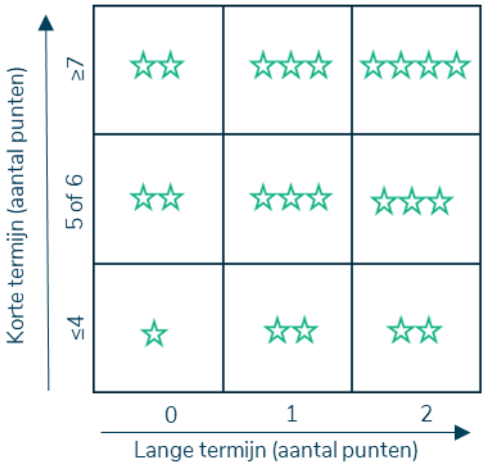
Indicator	0 punten	1 punt	2 punten
Korte termijn			
Bedrijfsresultaat	<0%	0 tot 2%	>2%
EBITDA marge	20% zorgaanbieders met laagste score in sector	rest	20% zorgaanbieders met hoogste score in sector
DSCR	<1,2	1,2 tot 1,6	>1,6
Net Debt/EBITDA	>5	3 tot 5	<3
Lange termijn			
Solvabiliteit	<20%	20 tot 30%	>30%

Tabel 3 Toedeling van punten voor indicator voor financiële positie.

Op basis van deze puntenaantallen geven we instellingen een gecombineerde sterrenscore voor hun financiële situatie (Figuur 17). De sterrenscore neemt de situatie op de lange termijn (solvabiliteit) en de korte termijn (combinatie van bedrijfsresultaat, EBIDTA marge, DSCR en DEBT/EBITDA mee). De laagst mogelijke score is één ster en hoogst mogelijke score is vier sterren. Als een zorgaanbieder op korte én lange termijn goed scoort, krijgt de zorgaanbieder de maximale eindscore (4 sterren). Maar als de zorgaanbieder laag scoort op korte én op de lange termijn krijgt het één ster

[4] Vaak worden ook de quick en/of current ratio's gebruikt om weer te geven of een bedrijf voldoende werk in voorraad heeft om de kortlopende schulden mee te betalen. Die indicatoren zijn hier niet meegenomen omdat de bevoorschotting en de administratie van voorraden voor de zorg zeer speciaal zijn.

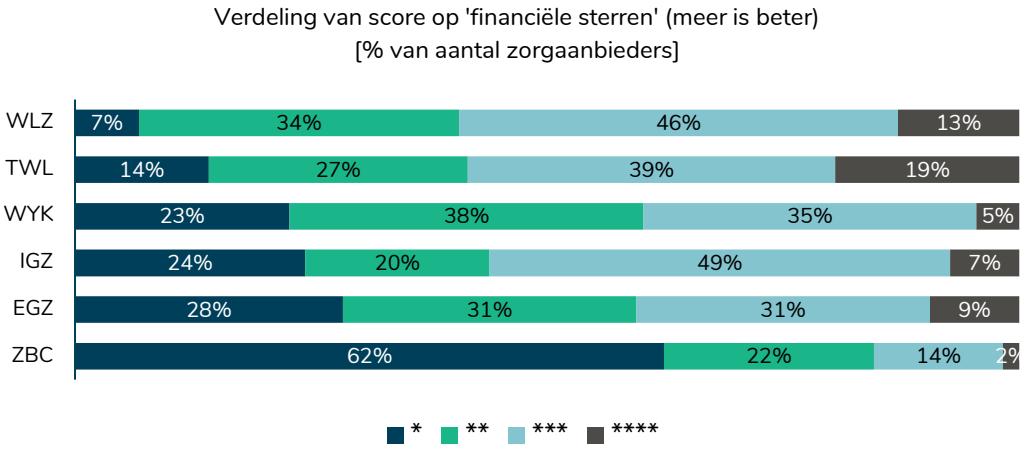
als eindscore en kan de financiële situatie precair zijn. Daartussen krijgt de zorgaanbieder 2 of 3 sterren. We gaan ervan uit dat de zorgaanbieders met een eindscore van drie of vier sterren een stabiele financiële situatie kennen. Uiteraard hangt de werkelijke financiële stabiliteit naast deze cijfers vooral af van de kwaliteit van bestuur en management. De balanspositie kan tijdelijk versterkt of verzwakt zijn, bijvoorbeeld vlak voor of na grote investeringen.



Figuur 17 Toewijzing sterren financiële situatie zorgaanbieders

1.5.1 Financiële positie van ZBC's lijkt relatief zwak, maar hun ratio's zijn minder relevant en mogelijk niet correct

Het aandeel van het aantal zorgaanbieders met een vrij zwakke financiële positie (één ster) verschilt sterk per sector.



Figuur 18 Grote verschillen in financiële positie tussen sectoren

ZBC's halen de laagste financiële score; twee derde van het aantal ZBC's haalt maar een ster en met 2% zijn de ZBC's het laagst vertegenwoordigd in de groep met vier sterren. Hierbij moet worden aangetekend dat de financiële ratio's van ZBC's moeilijk te interpreteren zijn omdat zij vaak zorg uitbesteden, of omdat ze middels declareren van honorarium het resultaat beïnvloeden. De financiële positie van de eigenaar of van de BV waaraan zorg is uitbesteed is dan belangrijker voor de continuïteit (§1.4.5). Vooral kleine ZBC's halen een lage score (72%). Dit zijn overigens vaak

kapitaalextensieve ZBC's zonder externe financiering zodat de financiële ratio's minder relevant zijn voor de continuïteit.

Aanbieders van extramurale GGZ zorg en Wijkverpleging halen relatief vaak een lage score op de financiële toestand. Respectievelijk 28% en 23% haalt maar een ster in ons beoordelingssysteem. Voor extramurale GGZ is het aandeel grote zorgaanbieders met maar een ster hoger dan gemiddeld (47%). Voor de extramurale zorgaanbieders zijn de financiële parameters minder relevant omdat zij vaak geen leningen hebben en bovendien mogelijk resultaat behalen uit inkomen

Onder intramurale zorgaanbieders zijn beduidend minder zorgaanbieders met een lage score voor de financiële toestand voor WLZ (7%) en TWL (14%). Zowel in de WLZ als in de TWL zijn er bijna twee maal zoveel kleine als grote aanbieders met een score van één ster.

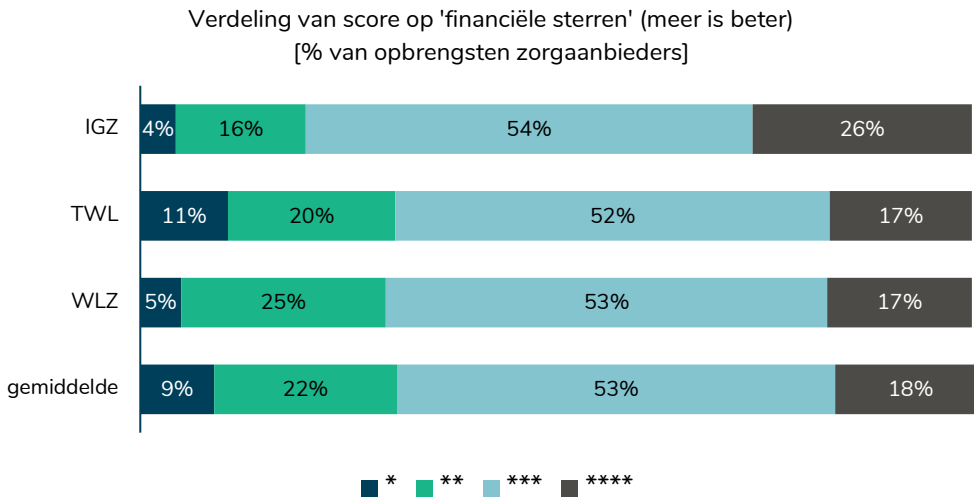
Voor de intramurale GGZ is het aandeel zorgaanbieders met maar een ster met 24% relatief hoog. Vooral kleine aanbieders scoren laag (47% met een ster). Er zijn ook veel zorgaanbieders met twee sterren. Gemiddeld scoort 69% één of twee sterren. Dat verschilt weinig naar grootteklasse. De intramurale GGZ heeft te maken gehad met grote krimp in productie. De organisaties hebben tijd nodig om de financiële ratio's weer gezond te krijgen.

1.5.2 Circa 10% kent een relatief zwakke financiële positie, bij kleine aanbieders meer dan bij grote

Als we de ZBC's en extramurale zorgaanbieders niet meenemen omdat hun ratio's mogelijk niet een goede weergave van de situatie geven, zien we dat gemiddeld 10% van de zorgaanbieder één ster scoren. Bij de kleine zorgaanbieders is dat 14%, bij middelgrote 7% en bij grote zorgaanbieders 5%. De bijbehorende omzet is respectievelijk 11%, 11% en 6%.

1.5.3 Een klein deel van de zorg wordt geleverd door zorgaanbieders met een zwakke financiële positie

Toetreding van 'for profit' (FP) zorgaanbieders blijkt voor een belangrijk deel te verlopen via overname van bestaande zorgaanbieders in financiële problemen (zie § 6.1.2). Daarom hebben we in kaart gebracht welk deel van de opbrengsten in de zorg geleverd wordt door dergelijke zorgaanbieders. We hebben daarbij alleen gekeken naar intramurale zorgaanbieders, exclusief ZBC's. Van deze aanbieders wordt 9% van de zorg, gemeten in opbrengsten, geleverd door zorgaanbieders met slechts één ster. Een deel daarvan kan de financiële positie de komende jaren wellicht verbeteren.



Figuur 19 Ongeveer 9% van de omzet in intramurale zorg wordt geleverd door zorgaanbieders met relatief zwakke financiele positie.

1.6 Werk uitbesteden is deel van normale bedrijfsvoering, ook voor zorgaanbieders

Een organisatie koopt benodigde diensten en materialen in als ze die niet zelf produceert. Als een ander de dienst of het goed efficiënter kan produceren, en goede afstemming en coördinatie met toeleveranciers is mogelijk, dan is inkoop een goede strategie. Kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid zijn daar dan bij gebaat. Van de hele Nederlandse economie bestond in 2016 iets meer dan de helft aan uitgaven aan intermediaire producten. Ook in de zorg wordt uitbesteed en ingekocht, in totaal ongeveer 34% van de opbrengsten.

We bespreken uitbesteding omdat de uitgaven aan uitbesteed werk mede het resultaat bepalen. In feite komt een deel van het resultaat bij derden te liggen aangezien zij ook het risico lopen. Het uitbesteden van werkzaamheden en inkopen van diensten en goederen is onderdeel van normale bedrijvigheid, ook voor zorgaanbieders. Het kan daarnaast ook gebruikt worden om een deel van het resultaat bij een dochteronderneming te laten vallen. Als dat de uitbesteding aan een dochteronderneming gebeurt tegen marktconforme tarieven, is dit geen probleem.

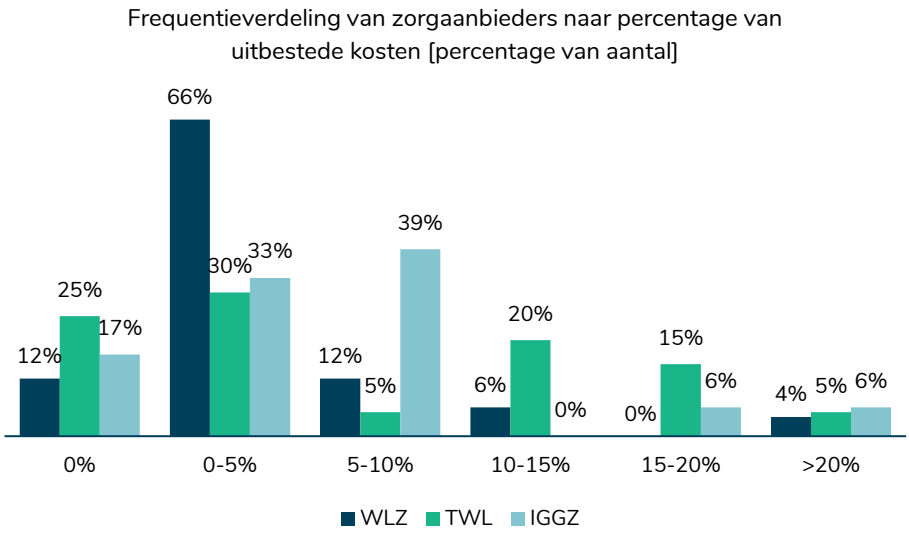
Voor dit onderzoek onderscheiden wij drie typen uitbesteding:

- Het uitbesteden van diensten en of goederen (§1.6.1). Dit lijkt in de zorg relatief weinig te gebeuren, mogelijk mede vanwege een fiscale drempel. Hieronder verstaan we niet het uitbesteden van zorg. Daar gaan we specifiek op in.
- Het uitbesteden van zorgwerkzaamheden aan personeel niet in loondienst en de honorariumcomponent van vrijgevestigde medisch specialisten (§1.6.2). Het resultaat dat hierover behaald wordt, valt buiten de zorgaanbieder.
- Het uitbesteden van zorg waarbij ook de behandeling door een andere organisatie wordt uitgevoerd (§1.6.3). Er zijn bijvoorbeeld zorgaanbieders, waaronder stichtingen, die onder de noemer uitbestede zorg vrijwel alle werkzaamheden uitbesteden aan BV's. Die BV's zullen dan op hun beurt zelf weer diensten en materialen inkopen.

1.6.1 Zorgaanbieders besteden relatief weinig uit, mogelijk vanwege BTW drempel

De meeste zorgaanbieders besteden weinig uit

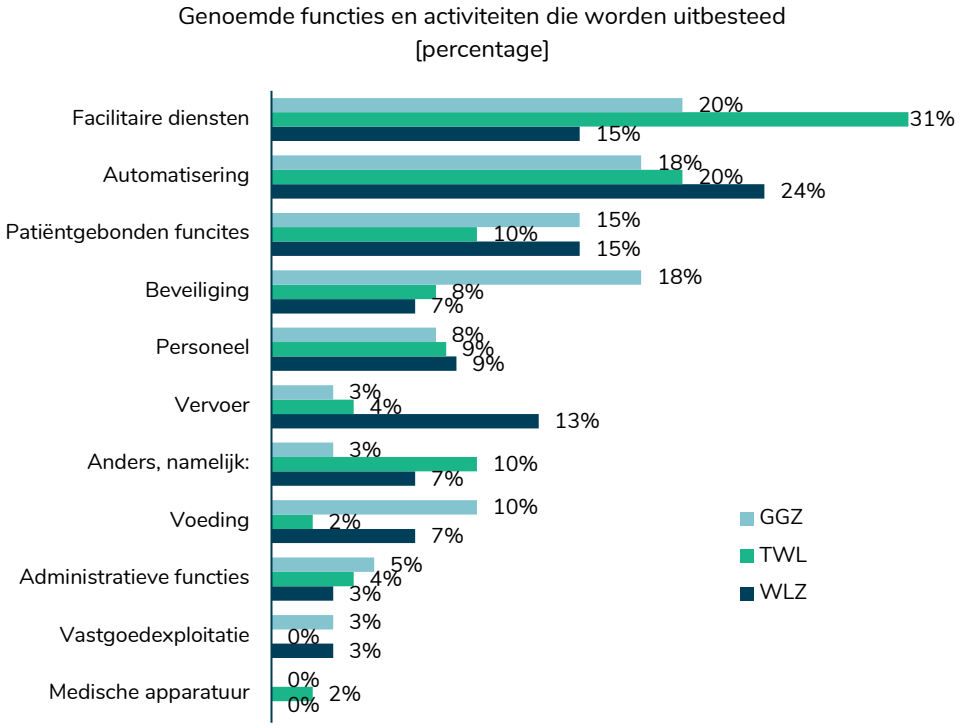
De meeste zorgaanbieders geven aan dat ze tussen de 0% en 5% uitbesteden. In de TWL zorg wordt relatief het meest uitbesteed (Figuur 20).



Figuur 20 Groot deel zorgaanbieders besteedt werk uit, maar dat betreft dan een klein deel van de exploitatielasten. Bron: enquête onder zorgfinancials

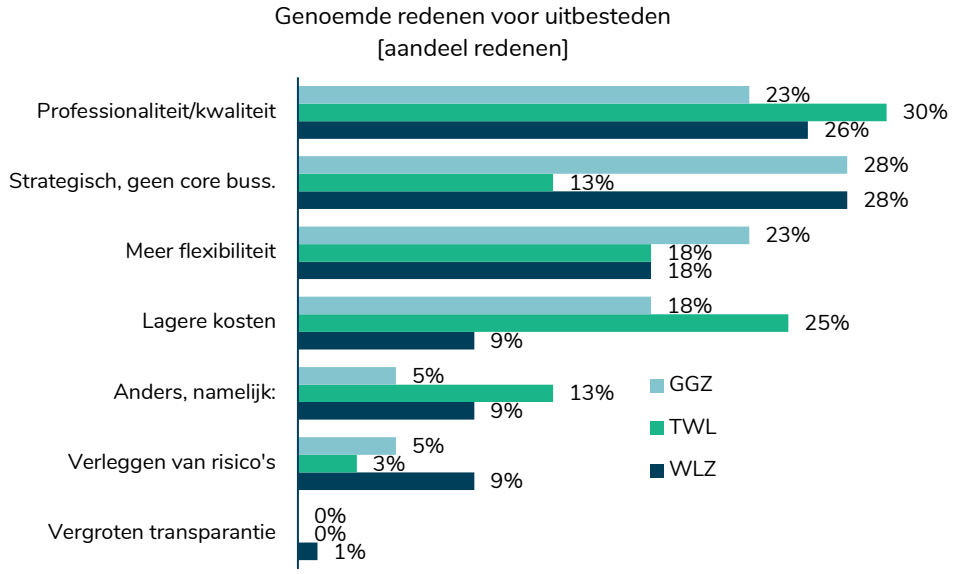
Uitbesteding vooral niet kernactiviteiten vanwege flexibiliteit

Zorgaanbieders die uitbesteden, doen dat met name voor facilitaire diensten en automatisering. Het merendeel betreft niet direct aan zorg gerelateerde diensten en producten, waaronder vervoer in de WLZ en beveiliging in de GGZ (Figuur 21).



Figuur 21 Met name in facilitaire dienst en automatisering vindt uitbesteding plaats. Bron: enquête onder zorgfinancials.

De meest genoemde argumenten in de enquête Financiële Zorgthermometer zijn de verwachting van hogere professionaliteit/kwaliteit en het feit dat het vaak om diensten gaat die niet behoren tot de kernactiviteiten van de zorgaanbieder. Belangrijke reden om uit te besteden is dat een andere aanbieder de benodigde diensten en materialen efficiënter kan produceren, vaak door specialisatie. Het aansturen van cateringpersoneel en optimaliseren van cateringprocessen is bijvoorbeeld anders dan het aansturen van zorgpersoneel. Een cateringbedrijf kan dat hoogstwaarschijnlijk efficienter. Opvallend is dat lagere kosten een belangrijke rol speelt in de TWL en niet zo zeer voor zorgaanbieders binnen de WLZ (Figuur 22).



Figuur 22 Zorgaanbieders willen met uitbesteding hogere kwaliteit en lagere kosten realiseren. Bron: enquête onder zorgfinancials.

Vanwege BTW problematiek is er een drempel om werk uit te besteden

Partijen noemen de BTW problematiek als drempel om werkzaamheden uit te besteden. Zorginstellingen zijn vrijgesteld van BTW. Zij hoeven geen BTW te rekenen aan hun afnemers. Dat houdt tevens in dat zij de BTW die leveranciers in rekening brengen niet kunnen aftrekken. Daardoor is er in de zorg waarschijnlijk minder outsourcing dan efficiënt zou zijn. Immers, de kosten zijn 9% of 21% lager als de zorgaanbieder de diensten zelf levert. De fiscale regelgeving werpt dus een barrière op om efficiënt te werken (CPB, 2014). Die barrière bestaat nog voor zorgaanbieders, maar is voor overheden weggenomen door het btw compensatiefonds (Ministerie van Financiën, 2016).

In Duitsland is de outsourcingsquote van FP ziekenhuizen 38% hoger dan bij NP ziekenhuizen (Augurzky, Beivers, & Pilny, 2018). Voor beide type ziekenhuizen, is uitbesteding de afgelopen vijf jaren overigens gestegen met ruim 13% ofwel 2,5% per jaar.

1.6.2 Deel van personeelskosten is te zien als uitbesteed werk

Honorarium voor vrijgevestigde medisch specialisten is belangrijk deel van uitgaven ziekenhuizen

Zoals al eerder gezegd, is een Nederlands ziekenhuis te zien als een hybride organisatie. Enerzijds NP als stichting, anderzijds FP voor zover het Medisch Specialistisch Bedrijf (MSB) betreft. Naast de geaggregeerde belastinggegevens die het CBS verzamelt, vonden wij geen systematische verzameling van de financiële gegevens van MSB's.

De opbrengsten van MSB's bestaan uit een vergoeding voor inkomen en (praktijk)kosten ("het honorarium"). Dat is in 2017 gemiddeld 7,7% van de omzet van alle ziekenhuizen. Bij UMC's zijn alle medisch specialisten in loondienst. Als we die niet meerekenen, maakt het honorarium ongeveer 9,9% uit van de omzet van algemene ziekenhuizen en revalidatie instellingen. Dit aandeel varieert naar gelang de verdeling van de vrijgevestigde medisch specialisten en de medisch specialisten in loondienst per ziekenhuis. Van de 16.500 werkzame artsen waren volgens het CBS in 2016 6.600 (40%) vrijgevestigd. Zij hadden of een BV (67%) of zijn persoonlijk ondernemer (33%).

De totale jaarwinst waarover medisch specialisten met een eigen praktijk, niet zijnde een BV, volgens het CBS inkomstenbelasting hebben betaald, bedroeg gemiddeld €1.270 miljoen per jaar tussen 2013 en 2016. Dat werd uitgekeerd aan 6.600 medisch specialisten. Een deel daarvan kan gezien worden als beloning voor arbeid. We gaan er van uit dat dat deel vergelijkbaar is met het salaris van gemiddeld €123.000 per persoon voor medisch specialisten in loondienst (CBS, 2018). Dit blijkt ook het salaris te zijn dat directeur-grootaandeelhouders van een BV (dga's) zichzelf betalen, mogelijk omdat de fiscus toeziet op een marktconform salaris van dga's. De dga's zijn hier enkel opgevoerd ter vergelijking, later gaan we in op dividenden uit hun bv's. Het gaat hier om vrijgevestigde medisch specialisten zonder bv. Om te schatten welk deel van de winst daar terecht komt, moeten we de salariscomponent nog vermenigvuldigen met een factor van ongeveer 1,3 in verband met werkgevers- en pensioenlasten. We schatten het als beloning voor arbeid aan te merken deel op € 1.055 miljoen (6.600 x €123.000 x 1,3).

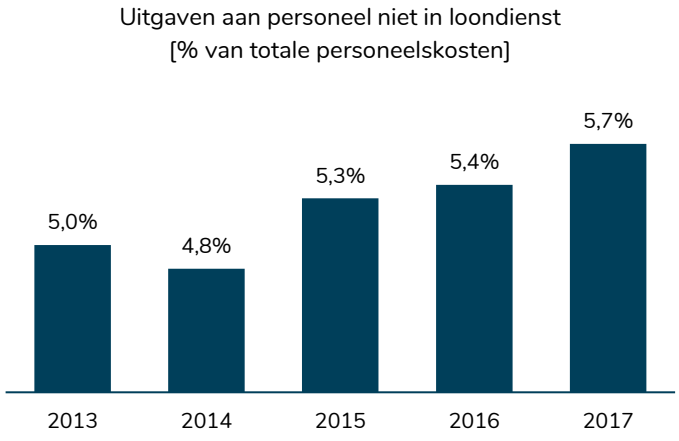
Het restant, € 215 miljoen, kan gezien worden als een ruwe schatting van winst in de zorg die niet door instellingen, maar door medisch specialisten wordt gemaakt. Het kan worden gezien als vergoeding voor eigenaarschap van de medische praktijk, niet zijnde een BV (dat zijn formeel

dividenden die we meerekenen in hoofdstuk 2). Het betreft in het economisch verkeer een bedrijf. Het eigenaarschap van de medische praktijk, of dat nu een BV, VoF of eenmanszaak is, wordt verhandeld als goodwill als een medisch specialist toe- of uittreedt in een maatschap (FMS, 2018). Overigens moeten deze bedrijven ook daadwerkelijk economisch risico nemen en ondernemerschap tonen, anders ziet de fiscus de inkomsten van een medisch specialist als verkapt dienstverband.

Inzet van personeel niet in loondienst neemt de laatste tijd toe

Er is de laatste jaren een tekort aan personeel in de zorg. Dit speelt met name in de ziekenhuiszorg voor verpleegkundigen op de SEH, IC, OK en anesthesiologie. Deze medewerkers werken steeds vaker als ZZP-er. De uitgaven aan personeel niet in loondienst zijn de afgelopen vijf jaren gestegen van 5,0% naar 5,7% van de personeelskosten in 2017 (Figuur 23). Een deel van dit bedrag kan gezien worden als uitgekeerd resultaat. Het is niet duidelijk hoe groot dat is, dat schatten we op basis van enkele aannames.

Personeel niet in loondienst is in het algemeen meer dan 20% duurder dan personeel in loondienst (inclusief werkgeverslasten). Een deel daarvan gaat naar bemiddelingsbureaus. We gaan er hier van uit dat dat de helft betreft. Er resteert dan 5,7% * 20% / 2 = 0,57% van de loonsom van €35,9 miljard per jaar, ofwel €205 miljoen. Dit bedrag is enerzijds wellicht te zien als 'dividend', anderzijds niet, er is geen eigendomsrecht op deze geldstroom. Voor zover ons bekend, worden ZZP contracten niet verhandeld zoals een aandeel in een maatschap van medisch specialisten. In principe kunnen de hogere uitgaven aan ZZP-ers in plaats van aan personeel in loondienst deels worden gezien als de kosten van flexibiliteit, bijvoorbeeld vanwege seizoensgebonden pieken of moeilijke uren. We begrijpen uit de sector echter dat dat nu niet het geval is en dat vrijwel alle zorgaanbieders streven naar minder inzet van personeel niet in loondienst.



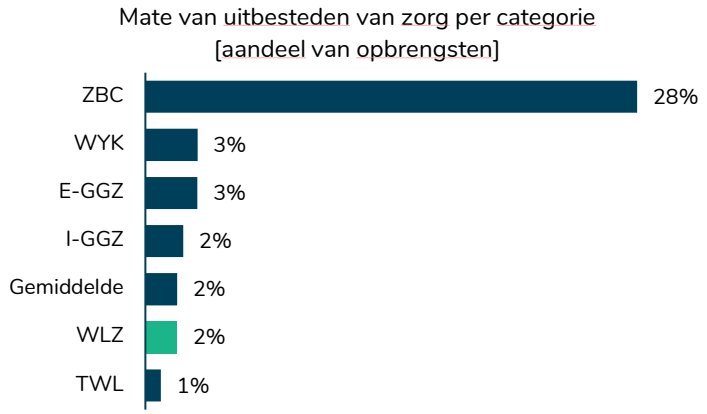
Figuur 23 Uitgaven aan personeel niet in loondienst door ziekenhuizen zijn de afgelopen jaren gestegen naar 5,7% van de totale personeelskosten.

1.6.3 Er wordt weinig zorgproductie uitbesteed, waar dat gebeurt is dat vooral bij ZBC's

Sommige zorginstellingen richten hun bedrijfsstructuren zo in dat zij buiten de reikwijdte van het verbod op uitkeren van dividend vallen. WTZi-toegelaten instellingen zijn verantwoordelijk voor de zorg die zij leveren op grond van de Zvw of Wlz, maar kunnen deze zorg uitbesteden aan een

derde partij. Op grond van de Wet kwaliteit, klachten en geschillen zorg (Wkkgz) is deze derde partij dan verantwoordelijk voor de (kwaliteit) van zorg. Een voorbeeld hiervan is een zelfstandig behandelcentrum met WTZi-toelating dat de zorg contracteert en vervolgens (deels) uitbesteedt aan een (dochter)entiteit waarvoor het wel is toegestaan om winst uit te keren. Het gebruik van dergelijke bedrijfsstructuren is toegestaan. De meningen over de wenselijkheid hiervan zijn verdeeld.

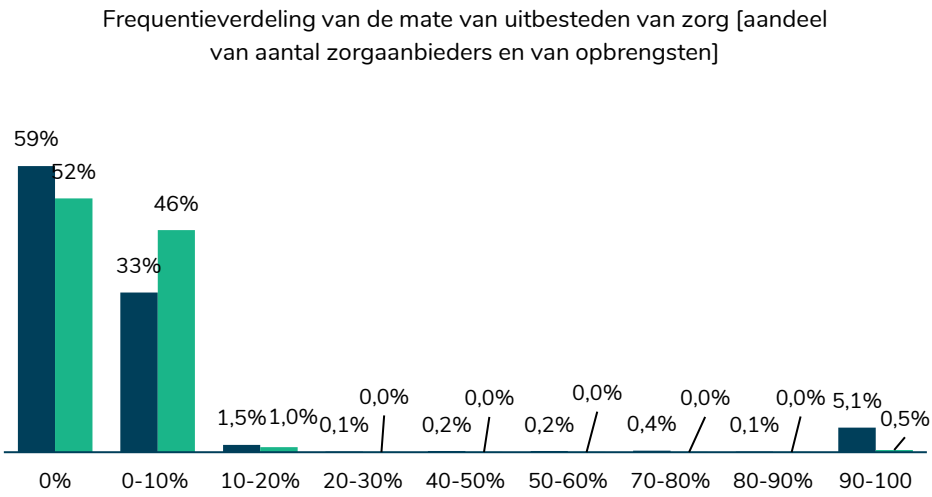
Verreweg de meeste zorgverleners leveren de zorg zelf. Onder uitbesteden van zorg verstaan we meer dan enkel het inzetten van personeel niet in loondienst (zie daarvoor §1.6.2). De organisatie aan wie wordt uitbesteed, doet de behandeling en heeft daarvoor ook de apparatuur en infrastructuur. Gemiddeld wordt 2% van de zorgopbrengsten uitbesteed (Figuur 24). Dat is vooral het geval bij ZBC's (28%).



Figuur 24 Er wordt weinig zorg uitbesteed. ZBC's en wijkverplegingen doen dat het meest. Bron: SiRM bewerking DigiMV

De uitbestede werkzaamheden zijn geconcentreerd bij enkele zorgaanbieders. Voor die zorgaanbieders waarvoor gegevens bekend zijn, besteedt 60% geen zorg uit. Een derde van de zorgaanbieders besteedt tussen 0 en 20% van de zorg uit[5]. De zeven procent zorgaanbieders die wel zorg uitbesteden, doen dat meestal voor 90 tot 100% van de zorg (Figuur 25). In 2017 gaf twee derde van de zorgaanbieders die meer dan 10% zorg uitbesteden die percentages op. Voor de groep die zorg uitbesteed, is het aandeel uitbestede zorg het hoogst voor kleine ondernemingen.

[5] De uitvraag is in decielen (0-10%, 10-20%, etc). Onze schatting van het aandeel uitbestede zorg is gebaseerd op het middelpunt van ieder deciel, met uitzondering van het eerste deciel (2,5% ipv 5%) en het laatste deciel (100%).



Figuur 25 Slechts een op de vijftien zorgaanbieders besteedt meer dan 10% van de zorg uit. Als ze dat doen, is het meestal voor vrijwel alle zorg. Bron: SiRM bewerking DigiMV

Aangezien een ZBC zelf een stichting is die geen dividend mag uitkeren, kan via uitbesteding alsnog dividend worden uitgekeerd. We zien dat vooral grote ZBC's een laag resultaat behalen; dat wordt waarschijnlijk gemaakt in de BV's die het uitbesteed werk uitvoeren. Door alle zorg uit te besteden, wordt in de stichting geen resultaat behaald. Overigens kiezen ZBC's ook voor uitbesteding vanwege andere redenen. Zo hebben sommige ZBC's bijvoorbeeld voor iedere locatie een eigen BV. Daarmee wordt risico gespreid en is de organisatie mogelijk beter aan te sturen. ZBC's kunnen er ook voor kiezen om een hoog honorarium te betalen om daarmee een lager resultaat te realiseren.

2 Dividend uitkeren toegestaan voor de extramurale zorg

Uitkeren van dividend is toegestaan voor extramurale zorg. Ongeveer een kwart van de opbrengsten in de zorg valt daaronder. In die sectoren wordt alsnog een fors deel van de zorg geleverd door stichtingen (40%). In veel landen, waaronder Duitsland en Frankrijk, is uitkeren van dividend toegestaan voor de hele zorg. Ook daar wordt veel zorg geleverd door NP instellingen. Het in de zorg uitgekeerd dividend is, ruw geschat iets lager dan €300 miljoen en bestaat grotendeels uit dividend van bedrijven van medisch specialisten, huisartsen, tandartsen, apothekers en paramedici (ter vergelijking, zelfstandige zorgverleners zonder BV boekten ongeveer €600 miljoen aan winst) Een klein deel, ongeveer € 6 miljoen per jaar, wordt uitgekeerd door BV's werkzaam in de extramurale GGZ en thuiszorg. Uiteindelijk wordt over minder dan 10% van de zorgopbrengsten mogelijk dividend uitgekeerd. We hebben geen dividenden meegenomen uit de BV's waaraan zorgaanbieders (voornamelijk ZBC's) zorg hebben uitbesteed omdat daarover geen gegevens beschikbaar zijn.

Een van de onderzoeksvragen is of daadwerkelijk dividend wordt uitgekeerd in de zorg. Daar gaan we in dit hoofdstuk op in. Eerst voor dat deel van de zorg waarvoor het is toegestaan: de extramurale zorg (§2.1). We bespreken de verschillende onderdelen van de extramurale zorg. Naast BV's die dividend mogen uitkeren, wordt een groot deel van de extramurale zorg geleverd door zelfstandig gevestigde zorgverleners en stichtingen. We vergelijken de Nederlandse situatie met die in het buitenland (§2.2). Het blijkt dat ook instellingen die intramurale zorg leveren en geen dividend mogen uitkeren redenen hebben om als BV te werken (§2.3). In de laatste paragraaf gaan we dieper in op ZBC's. Zij keren mogelijk dividend uit via BV's aan wie zorg wordt uitbesteed. Hoe veel dat is, is moeilijk te bepalen (§2.4).

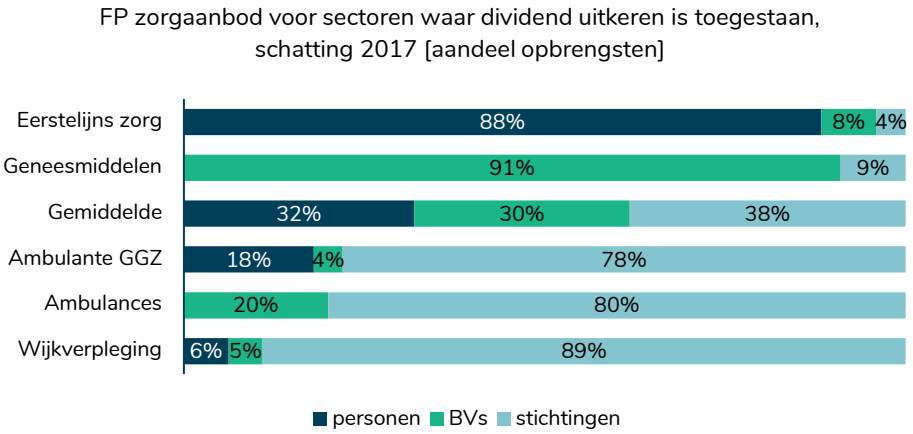
2.1 Over minder dan 7% van de zorgopbrengsten wordt mogelijk dividend uitgekeerd

Uiteindelijk wordt maar over minder dan een tiende van de zorgopbrengsten mogelijk dividend uitgekeerd:

- Iets minder van een kwart (24%) van de €59,3 miljard Zvw- en Wlz-zorg in onze analyse wordt geleverd in sectoren waar dividend mag worden uitgekeerd. Het betreft extramurale GGZ, eerstelijns zorg, ambulancezorg, wijkverpleging en farmaceutische zorg.

- Ook als het uitkeren van dividend is toegestaan, wordt een groot deel van de zorg geleverd door stichtingen, of door BV's in eigendom van een stichting. Gemiddeld genomen is dat 38%. Deze aandelen verschillen per sector (Figuur 26). Er wordt relatief weinig eerstelijns zorg en farmaceutische zorg door stichtingen geleverd (6%). Andere sectoren, vooral als het type zorg gelieerd is aan intramurale zorg zoals intra- en extramurale GGZ en wijkverpleging en WLZ, kennen een hoog aandeel zorg geleverd door stichtingen (86%). Ook ambulancezorg wordt voornamelijk door stichtingen geleverd (80%).
- Totaal wordt 30% geleverd door BV's die dividend kunnen uitkeren. Het werkelijke percentage is mogelijk lager omdat wij mogelijk niet alle BV's die eigendom zijn van een stichting, hebben kunnen identificeren.

Samen wordt nu dus maar over 7% (24% * 30%) mogelijk dividend in de zorg uitgekeerd. Overigens wordt over een iets groter deel 8% (24% * 32%) winst gemaakt door persoonlijk ondernemers.



Figuur 26 In sectoren waar dividend uitkeren is toegestaan, wordt 38% van de zorg geleverd door stichtingen.

Eerstelijns zorg

Een deel van de eerstelijnszorg wordt geleverd door stichtingen zoals gezondheidscentra. Op basis van waar zorgverleners werken, schatten we dit aandeel op ongeveer 4% van de uitgaven aan eerstelijns zorg. Daarnaast wordt ongeveer 88% door zelfstandig gevestigd artsen en paramedici geleverd, en ongeveer 8% door BV, voornamelijk met (tand)artsen als directeur groot aandeelhouder (Tabel 4).

	personen	BVs	stich-tingen
Verloskunde	100%	0%	0%
Huisartsen	92%	3%	5%
Fysiotherapie	92%	3%	5%
Multidisciplinair	92%	3%	5%
Tandartsen	66%	34%	0%
Totaal	**88%**	**8%**	**4%**

Tabel 4 Eerstelijns zorg grotendeels geleverd door eenmanszaken (schattingen op basis van combinatie van aannames en gegevens)

Een ruwe schatting is dat ongeveer 5% van alle huisartsen werkt in loondienst voor een stichting. Dit baseren we op het aandeel huisartsen in loondienst. Volgens het CBS waren dat er in 2015 1.200 van de 11.500 huisartsen; dus ruim 10%. We nemen aan dat de helft hier van in loondienst is als hidha[6] bij huisartsenpraktijken (direct of indirect via de HAP). Er werken 9.000 huisartsen als zelfstandige en 300 als huisarts DGA. Volgens het CBS zijn de totale verdiensten van huisarts DGA's ongeveer gelijk aan die van zelfstandige huisartsen. We gaan er dan ook vanuit dat de opbrengsten evenredig verdeeld zijn: 300/9.300 = 3,2% bij huisarts DGA's.

We nemen aan dat de verhouding voor huisartsen ook geldt voor paramedische beroepen. Zo hebben de gezondheidscentra vaak ook fysiotherapeuten in loondienst. Er zijn meer fysiotherapeuten in loondienst, maar die werken ook in ziekenhuizen en revalidatiecentra, en dus niet in de eerstelijns zorg.

Van de tandartsen is 8,5% in loondienst, voornamelijk bij praktijken van andere tandartsen (CBS, 2018). Tandheelkundige zorg wordt vrijwel niet door stichtingen geleverd. Verreweg de meeste tandheelkundige zorg wordt geleverd door zelfstandig gevestigde tandartsen. Ongeveer 5% wordt door ketens geleverd. Er zijn viermaal zoveel zelfstandige tandartsen als DGA's. We schatten dat deze praktijken anderhalf maal groter zijn dan de gemiddelde praktijk (als verklaring van de hogere winst). We schatten dus dat 0,95*0,2*1,5 = 29% van de tandheelkundige zorg geleverd wordt door BV's met tandarts als DGA. Samen met de door ketens geleverde zorg is dat 34% van de €0,7 miljard aan tandheelkundige zorg onder de Zvw.

Vrijwel alle verloskundige zorg wordt geleverd door verloskundigen met een zelfstandige praktijk. We kennen geen getallen over het aantal BV's. Een deel van de verloskundigen werkt als klinisch verloskundig in een ziekenhuis. De klinische verloskunde valt onder de medisch specialistische zorg.

Geneesmiddelen

In de openbare farmaceutische zorg wordt ongeveer 9% van de €4,4 miljard omzet gemaakt door poliklinische apotheken (SFK, 2018). Een klein deel van de poliklinische apotheken is in eigendom van een openbare apotheek. Daarnaast zijn er ook gezondheidscentra met een apotheek waarvan

[6] Huisarts in dienst van huisarts

de omzet dus niet valt onder een onderneming die dividend mag uitkeren. We schatten in dat de kleine aandelen van gezondheidscentra en poliklinische apotheken in eigendom van openbaar apotheken elkaar ongeveer opheffen.

De rest van de apotheken bestaan voornamelijk uit BV's van apothekers-dga en van enkele grote ketens.

Ambulante GGZ

In 2016 was de €4,0 miljard uitgaven aan GGZ als volgt verdeeld:

- Ruim de helft (51%) van de uitgaven is voor ambulante GGZ[7] (Vektis, 2016). Alle generalistische basis GGZ en meer dan de helft van de specialistische GGZ (56%) valt onder de ambulante GGZ.
- De rest van de GGZ valt onder intramurale GGZ. Dat betreft langdurige GGZ, GGZ bekostigd uit de WLZ en 44% van de specialistische GGZ.

De GGZ-zorg geleverd door praktijkondersteuners huisartsen (POH-GGZ) rekenen we hier niet mee (totaal ongeveer €130 miljoen), deze valt onder huisartsenzorg in de eerstelijns zorg.
We schatten in dat grofweg 4% van de ambulante GGZ geleverd wordt door for-profit zorgaanbieders (niet zijnde eenmanszaken):

- Ongeveer €0,2 miljard van de ambulante GGZ wordt geleverd door ondernemingen die we hier als 'pure' spelers hebben ingedeeld; ze leveren voornamelijk ambulante GGZ en geen intramurale GGZ.
- Driekwart van deze zorg (ongeveer €0,15 miljard) wordt geleverd door BV. Een deel van deze BV's is eigendom van stichtingen die zich helemaal toeleggen op extramurale GGZ. Een voorbeeld hiervan is BuurtzorgT, een aanbieder van wijkgerichte GGZ.
- Sommige GGZ instellingen kiezen er voor om een deel van de zorg te organiseren als BV. Dit kan de governance en efficiëntie ten goede komen. Voorbeelden hiervan in de GGZ zijn Parnassia, Sinaï centrum, Virenze en Indigo. We tellen de omzet die deze BV's maken niet mee onder for-profit instellingen. Deze BV's in eigendom van stichtingen leveren ten minste 10% van de opbrengsten. Dat is het aandeel waarvan we de moederstichting konden herkennen, het werkelijke aandeel is waarschijnlijk hoger.
- Er resteert dan maximaal €170 miljoen for-profit in deze groep, ofwel 4% van de extramurale GGZ. Waarschijnlijk is dat een overschatting.

De rest van de extramurale GGZ, €1,8 miljard van de €2,0 miljard (90%), wordt geleverd door eenmanszaken of door stichtingen die ook intramurale GGZ leveren.

[7] We hebben het specifiek over de ambulante GGZ. De extramurale GGZ bestaat verder nog uit generalistische basis GGZ en ongeveer de helft van de specialistische GGZ

De ongeveer 4.000 vrijgevestigde zorgaanbieders hadden in 2013 een aandeel van 9% in de gehele GGZ (Vektis, 2015). Dat zal voornamelijk extramurale GGZ zijn. Hun aandeel daar is dan ongeveer 18%. Het restant van de extramurale GGZ wordt dan geleverd door stichtingen (78%).

Ambulancevervoer[8]

Ongeveer 80% van het aantal ritten door ambulances wordt geleverd door stichtingen, BV's in eigendom van een UMC, of 'gemeenschappelijke regelingen'. Een gemeenschappelijke regeling is een organisatiestructuur van samenwerkende gemeenten, meestal ondergebracht bij de GGD. Een gemeenschappelijke regeling keert net als een stichting geen dividend uit.

De rest van de ambulancezorg (20% van het aantal ritten) wordt geleverd door drie bedrijven, waaronder Witte Kruis, onderdeel van Transdev, een Franse multinationale onderneming. In de drie ambulanceregio's waar deze bedrijven samenwerken met een GGD, zijn we er van uitgegaan dat ze de helft van het aantal ritten uitvoeren.

Wijkverpleging

Wij hebben zorgaanbieders ingedeeld in de categorie wijkverpleging als zij meer dan 55% van hun omzet in wijkverpleging maken. Deze ondernemingen leveren vaak ook WMO zorg die buiten onze analyse valt. We schatten in dat ongeveer 5% van de wijkverpleging geleverd wordt door zorgaanbieders die dividend mogen uitkeren. Dit is als volgt berekend:

- In deze categorie wordt 21% van de omzet geleverd door BV's, ruim de helft van de zorgaanbieders, met name kleine.
- Als wijkverpleging ingedeelde zorgverleners leveren €1,0 miljard van de €4,5 miljard van de wijkverpleging (22%). De rest wordt vooral geleverd door onderdelen van WLZ instellingen die geen dividend mogen uitkeren. Wijkverpleging maakt gemiddeld enkele procenten van hun omzet uit.
- De combinatie levert 21%*22% = 5% van de omzet in wijkverpleging.

ZZP'ers die ook wijkverpleging aanbieden, zijn niet in onze database opgenomen. In 2017 was 6,2% van de uitgaven aan wijkverpleging niet gecontracteerd (Arteria Consulting, 2017). We gaan er van uit dat dit geleverd werd door ZZP'ers. Dit betreft geen BV's die dividend uit kunnen keren.

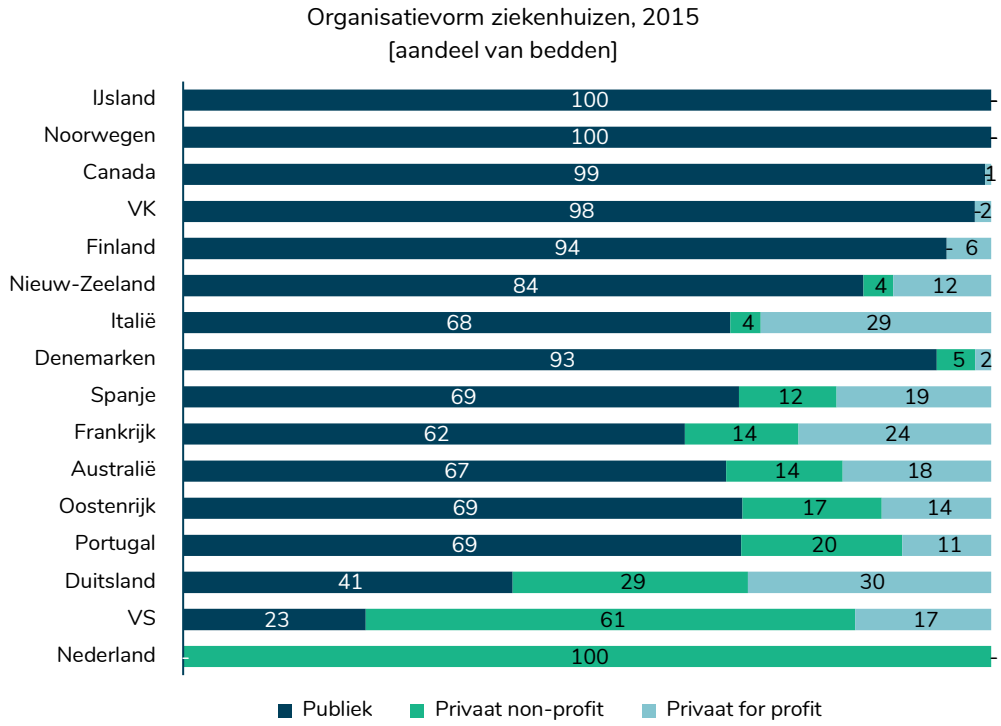
2.2 Ook in het buitenland wordt veel zorg geleverd door NP, ook als FP is toegestaan.

In vrijwel alle Westerse landen zijn for profit (FP) zorgaanbieders toegestaan. Net als in de Nederlandse sectoren waar dividend mag worden uitgekeerd, wordt dan alsnog de zorg vooral geleverd door non-profit (NP) stichtingen. De gegevens hierover zijn vooral bekend over ziekenhuizen en verpleeghuizen.

[8] We gebruiken hier de term 'ambulancevervoer' zoals die ook in de Rijksbegroting is opgenomen. Een beter dekkende term is 'ambulancezorg' omdat een ambulance niet alleen vervoert, maar er ook zorg wordt geleverd in of buiten de ambulance door de ambulanceverpleegkundige.

2.2.1 Aandeel van FP ziekenhuizen relatief laag, met uitzondering van Duitsland

Een aantal Europese landen kent FP-ziekenhuizen. Binnen Europa is het aandeel van FP-ziekenhuizen het grootst in Duitsland, Polen en Frankrijk, maar ook in deze landen is dit niet het dominante ziekenhuistype, in ieder geval niet gemeten in aantal bedden. Cijfers voor de VS leveren een vergelijkbaar beeld op: FP-ziekenhuizen nemen een substantieel aandeel van de ziekenhuiszorg voor hun rekening, maar hun aandeel blijft ook in deze landen ruim onder de 30%. In de meeste andere landen nemen publieke ziekenhuizen het leeuwendeel van de ziekenhuisbedden voor hun rekening. Alleen in Duitsland staat meer dan de helft van de bedden in private ziekenhuizen (FP en NP).



Figuur 27 Nederland is uniek met alleen private non-profit aanbieders. Elders is bij privaat aanbod ook for profit toegestaan (OECD, 2018), bewerking SiRM.

In het VK verzekeren sommige mensen zich bij, naast het basispakket van de National Health Service (NHS). Deze extra zorg wordt voornamelijk geleverd door FP ziekenhuizen (CMA, 2016). Het VK kent sinds 2003 bovendien zogeheten *Independent sector treatment centres* (ISTCs), een soort zelfstandige behandelcentra die bepaalde hoog-volume electieve zorg mogen leveren. (Cooper et al. 2018). In 2015 namen deze ISTCs ongeveer 5% van alle operatieve ingrepen in Engeland voor hun rekening en bijna 8% van alle uitgaven van de Engelse NHS (BMA 2018)[9].

Nederland valt op in vergelijking met andere landen omdat in ons land alleen NP zorgaanbieders kent. Dat zijn vrijwel allemaal stichtingen en UMC's. In werkelijkheid zijn de Nederlandse

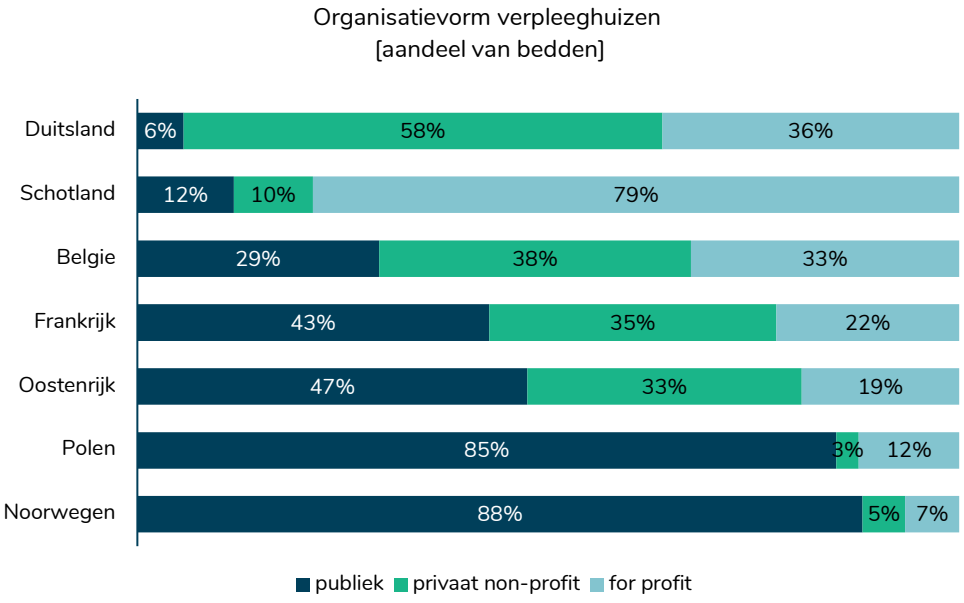
[9] Niet opgenomen in bron waarmee figuur is gemaakt, door ons toegevoegd.

ziekenhuizen een hybride vorm en de facto een combinatie van een NP ziekenhuis en een FP Medisch Specialistisch Bedrijf (NZa, 2018).

Veel van het onderzoek over FP-ziekenhuizen is gebaseerd op gegevens van de VS. In de VS is één op de vijf ziekenhuizen een FP-ziekenhuis, in totaal zijn dit ruim 1.000 ziekenhuizen (AHA 2018). Hiervan is een kwart (250) eigendom van de artsen die er werken. Dit zijn de zogeheten *physician owned hospitals* (Blumenthal et al. 2015). Voor deze ziekenhuizen geldt speciale regelgeving, ingegeven door de vrees dat artsen in deze ziekenhuizen een sterke prikkel hebben om onnodige zorg te leveren (zie hoofdstuk 7.2.1).

2.2.2 Ook verpleeghuizen in enkele Europese landen kunnen dividend uitkeren

Gegevens over aantal en marktaandeel van FP-verpleeghuizen zijn niet ruim beschikbaar. Tussen de zeven landen waarvoor gegevens beschikbaar zijn, loopt het marktaandeel van FP-aanbieders sterk uiteen, van 5% in Noorwegen tot bijna 80% in Schotland (Eurofound, 2017).



Figuur 28 In de landen waar private aanbieders van verpleeghuiszorg toegestaan, leveren zij een klein deel van de zorg, met uitzondering van Schotland (Eurofound, 2017), bewerking SiRM.

2.3 Ook ziekenhuizen, die geen dividend mogen uitkeren, gebruiken de BV-vorm

Voor ten minste de helft (48%) van de zorgomzet die BV's leveren, betreft het BV's in eigendom van een stichting. Eventuele dividenden worden dus uitgekeerd aan een stichting die zelf geen dividend uitkeert. Zoals hierboven beschreven, levert een deel van deze BV's in eigendom van stichtingen zorg in een sector waar dividend uitkeren is toegestaan. Ook in sectoren waar dat niet is toegestaan zijn BV's actief, vooral in de tweedelijns zorg, en dan met name ziekenhuizen en ZBC's.

Bijna tien ziekenhuizen hebben zich georganiseerd als BV. Deze BV's hebben de afgelopen jaren overigens geen dividend uitgekeerd. Hun eigen vermogen is juist toegenomen door inleg van

kapitaal. Het betreft vooral ziekenhuizen die de afgelopen jaren financiële problemen kenden en zijn overgenomen of doorgestart, en twee nieuwe toetreders op de markt.

2.3.1 Doorstart van ziekenhuizen na financiële problemen

De grootste groep betreft ziekenhuizen die zijn doorgestart na financiële problemen:

- Een deel daarvan is overgenomen door een UMC of ander ziekenhuis zoals het Admiraal de Ruyter ziekenhuis, Havenziekenhuis, Ommelander Ziekenhuis en Spijkenisse Medisch Centrum.
- Er zijn ook ziekenhuizen die zijn overgenomen door een private partij zoals het Slotervaart ziekenhuis en het Rode Kruis ziekenhuis Beverwijk. Eventuele dividenden komen in de stichting die zelf geen dividend mag uitkeren. De verschaffers van risicodragend kapitaal worden op andere manieren vergoed. Dus eventueel dividend van de BV blijft in de zorg.
- Andere ziekenhuizen zijn zelfstandig verder gegaan, zoals Bernhoven.

2.3.2 Nieuwe ziekenhuizen

Er zijn ook enkele nieuwe initiatieven bij die de BV-vorm hebben gekozen om eigen vermogen te betrekken:

- Zo is bijvoorbeeld het Prinses Maxima Medisch Centrum een BV in eigendom van een coöperatie van stichtingen en verenigingen zonder winstoogmerk.
- Het Alexander Monro ziekenhuis is een nieuwe ZBC gefocust op behandeling van borstkanker.
- Ook BuurtzorgT, een aanbieder van ambulante wijkgerichte GGZ, is recent gestart als BV.

2.4 ZBC's besteden veel zorg uit

2.4.1 Sommige ZBC's hebben de BV vorm, meeste zijn stichting

Voor de toelating op grond van de Wet Toelating Zorginstellingen (WTZi) moet een ZBC aan een aantal eisen voldoen:

- Het is een samenwerkingsverband van ten minste twee medisch specialisten.
- Er is geen winstoogmerk en geen uitkeren van dividend.
- Een transparante bestuursstructuur en bedrijfsvoering.

Volgens de monitor zelfstandige behandelcentra van de NZa, kan toelating uitsluitend worden verleend aan een rechtspersoon waarvan mag worden aangenomen dat zijn werkzaamheid niet is gericht op het behalen van winst (NZa, 2012). Dus zouden alle ZBC's stichtingen moeten zijn (Houwen, 2015). Toch is bijna 1 op de 5 ZBC's (19%) een BV. Samen leveren zij iets meer dan een derde van de ZBC zorg (37%). We gaan er van uit dat in deze BV's statutair is bepaald dat zij geen dividend mogen uitkeren. Bijna twee derde van de door ZBC's geleverde zorg (63%) wordt geleverd door stichtingen.

2.4.2 Mogelijk keren BV's aan wie zorg is uitbesteed, wel dividend uit

Meer dan bij andere zorgaanbieders, zien we dat ZBC's een deel van de werkzaamheden weer uitbesteden. De BV die het werk heeft aangenomen kan daarover wel dividend uitkeren.

We zien dat vooral grote ZBC's een laag resultaat behalen (zie ook §1.6.). Dat wordt waarschijnlijk gemaakt in de BV's die het uitbesteed werk uitvoeren. Een aantal ZBC's heeft per vestiging een aparte BV, vaak in eigendom van de medisch specialisten die de behandelingen in de ZBC uitvoeren. In de verantwoording van zorginstellingen is niet opgenomen wat het resultaat van deze BV's is, noch hoeveel dividend zij uitkeren. Dat dividend hebben we hier dus niet meegerekend.

Het lage resultaat kan ook komen door een hoog honorarium te rekenen. Dat is niet gemaximeerd en daarmee een manier om zonder dividend uit te keren, wel een vergoeding voor ondernemersrisico te ontvangen.

2.5 Uitgekeerd dividend voornamelijk door bedrijven van (para)medici

Wij schatten dat ongeveer een kwart (24%) van de zorgomzet geleverd wordt in sectoren waar dividend mag worden uitgekeerd. Daarvan wordt 30% geleverd door bv's die dat ook daadwerkelijk kunnen doen en 32% door zelfstandig werkende (para)medici. Uitkeren van dividend is dus relevant voor ongeveer een 7% van de Zvw en WLZ zorg (24%*30%).

Volgens onze ruwe schatting is in 2016 voor €275 mln aan dividend uitgekeerd. Verreweg het meeste dividend, 98% van het totaal, wordt uitgekeerd door artsen, apothekers en paramedici die ook directeur grootaandeelhouder van een eigen BV zijn. Ook RAV's mogen dividend uitkeren, maar de meeste RAV's zijn NP zorgaanbieders. BV's in de extramurale zorg zijn samen goed voor 1 à 2% van de dividenden in de zorg.

De keuze om als ondernemer in dienst te zijn ven een eigen BV of onder de inkomstenbelasting te ondernemen (ook wel IB-ondernemer), is vaak een fiscale en juridische optimalisatie. Met een BV betaalt de ondernemer inkomstenbelasting over het genoten salaris, vennootschapsbelasting over de winst, en dividendbelasting over uitgekeerd dividend. De IB-ondernemer betaalt inkomstenbelasting. Beiden betalen dus in ieder geval inkomstenbelasting. Mogelijk kiezen mensen voor salaris en dividend als dga in plaats van winst als zelfstandige omdat de marginale belasting op inkomen in de meeste situaties hoger is dan de vennootschaps- en dividendbelasting samen[10]. Daarom vergelijken we de dividenden met de winst uit onderneming, na correctie voor een salariscomponent. Dan zien we dat het winst van zelfstandig ondernemers ongeveer twee maal zo hoog is (€605 miljoen). Merk op dat de vergelijking van dividend en winst voor zelfstandig ondernemers niet helemaal op gaat. Mogelijk besluit een BV immers om een positief resultaat toe te voegen aan het eigen vermogen. Er wordt dan geen dividend uitgekeerd, terwijl een zelfstandige met het zelfde resultaat wel winst voor de inkomstenbelasting heeft gemaakt. Vice versa kan het ook zijn dat er meer dividend dan resultaat wordt uitgekeerd als de het uit in het verleden behaald resultaat opgebouwde eigen vermogen wordt afgebouwd.

[10] Ter illustratie: De inkomensbelasting in de hoogste schijf is 52%. Dividendbelasting is 25%. De vennootschapsbelasting voor resultaten onder €200.000 is 20%, daarboven 25%. Het gecombineerde effect van dividend- en vennootschapsbelasting is 1-(1-25%)x(1 -20 of 25%) = 40% of 43%.. De marginale belastingdruk door dividend uit te keren is 9% of 12% lager. Het gemiddelde verschil is kleiner vanwege de lagere belastingdruk in de eerste schijven en speciale regelgeving voor IB-ondernemers. Deze berekening is opgenomen ter illustratie. De daadwerkelijke fiscale optimalisatie is complexer.

	Dividend BV's	Winst zelfstan-digen	Totaal	Opmerkingen
Medisch specialisten	200	215	415	Gecorrigeerd voor salaris
Personeel niet in loon-dienst		205	205	Verdeling BV's / zelfstandigen onbekend
Huisartsen	4	115	119	Gecorrigeerd voor salaris
Tandartsen	19	70	89	Gecorrigeerd voor salaris
Apotheken	46		46	Dividend dga's opgeschaald naar sector
Extramurale GGZ	3		3	BV's die > €1.000 uitkeerden
Wijkverpleging	3		3	BV's die > €1.000 uitkeerden
Ziekenvervoer	0		0	Obv 1 jaarverslag 2016
Totaal	275	605	880	Betreft zeer ruwe schatting

Tabel 5 Winst van zelfstandigen in de zorg ongeveer het dubbele van uitgekeerde dividenden op basis van ruwe schattingen

2.5.1 Medisch specialisten als directeuren groot aandeelhouders

Hierboven bespraken we al de winstcomponent van vrijgevestigd medisch specialisten zonder BV. In 2016 werkte twee derde van de medisch specialisten in een BV. Volgens het CBS keerden die BV's tussen 2011 en 2015 gemiddeld €45.500 dividend uit per medisch specialist. Als we aannemen dat dat ook geldt voor de 4.400 medisch specialisten die in 2016 dga zijn, komen we op €200 miljoen. Dit een zeer ruwe schatting. Vooral omdat de situatie van medisch specialisten de afgelopen jaren sterk is veranderd met invoering van integrale bekostiging in de medisch specialistische zorg en het ontstaan van het Medisch Specialistisch Bedrijf. Ook het uitgekeerde dividend varieert veel over de jaren.

2.5.2 Huisartsen

De meest actuele cijfers over winst en uitkeren van dividend van huisartsen hebben betrekking op het jaar 2015. Anno 2015 zijn in Nederland circa 11.500 huisartsen actief. Daarvan werken er 9.000 als zelfstandige en 300 als huisarts DGA. Circa 1.200 huisartsen zijn in loondienst. De 1.000 overige huisartsen werken (1) in de zorgsector en combineren dat met andere activiteiten of werken (2) zowel als zelfstandige en in loondienst in de zorgsector of eventueel deels daarbuiten. Het CBS duidt deze groep aan als artsen met overig of gecombineerd inkomen.[11] Voor dit onderzoek zijn primair de huisartsen die als zelfstandige of als DGA werken van belang. Het betreft 81% van de werkzame huisartsen.

[11] Zie: http://statline.cbs.nl/Statweb/publication/?DM=SLNL&PA=84061NED&D1=0-4,6&D2=a&D3=0-3&D4=a&VW=T

In 2015 zijn huisartsen werkzaam in 5.045 huisartsenpraktijken, waarvan er 368 ook apotheekhoudend zijn. 41% van de huisartsenpraktijken is een solopraktijk (Nivel, 2016). De gemiddelde huisartsenpraktijk telt ruim 3.300 verzekerden. Ketenvorming komt in de huisartsen zorg op dit moment nog maar beperkt voor. De verwachting is dat dit komende jaren gaat veranderen, omdat verhoudingsgewijs weinig jonge huisartsen warm lopen voor een eigen praktijk. De Zvw-uitgaven voor huisartsen bedragen volgens het CBS in 2015 bijna € 2,7 mld. In 2018 gaat het conform de Rijkbegroting om ruim € 3,0 mld.

Cijfers over winst en uitkeren van dividend van huisartsen en andere vrije beroepsbeoefenaren zijn doorgaans lastig te vinden. Daar is gelukkig dit jaar verandering in gekomen met de publicatie van de CBS-statistiek *Beloning van in zorg werkzame artsen; beroep en specialisme* op Statline.[12] Deze statistiek geeft informatie over de gemiddelde winst, het gemiddeld jaarloon inclusief bijzondere beloningen en de gemiddelde dividenden uit aanmerkelijk belang van onder meer zelfstandige huisartsen en DGA huisartsen. Een aandachtspunt is dat de totale bruto inkomens voor DGA-loon, dividenden en winst lastig met elkaar zijn te vergelijken, omdat ze onder verschillende fiscale regimes vallen. Ook de behandeling van pensioen- en verzekeringspremies kan verschillen tussen DGA's en zelfstandigen. Dat compliceert de analyse. We hebben desondanks een poging ondernomen om een ruwe schatting te presenteren van de winst en de uitkeren van dividend bij huisartsenpraktijken door de winstcijfers van zelfstandige huisartsen te corrigeren voor een looncomponent. Deze looncomponent berust op het gemiddeld jaarloon van een huisarts DGA. Tabel 6 toont de cijfers met en zonder correctie voor de looncomponent.

	Werkzame huisartsen	Gemiddelde winst	Gemiddeld jaarloon	Gemiddelde dividenden uit aanmerkelijk belang/ uitgekeerde winst
Huisarts alleen zelfstandige (excl. DGA)	9.000	108.200	0	108.200
Huisarts DGA	300	12.200	95.400	13.700
Totaal vóór correctie	9.300	105.100	3.100	105.200
Totaal na correctie	**9.300**	**12.800**	**95.400**	**12.800**

a Inclusief bijzondere beloningen.

Tabel 6 Resultaat en uitkeren dividend van huisartsen, 2015 (voorlopige cijfers, bedragen in euro's). Bron: CBS en eigen berekeningen.

Vóór correctie van de cijfers bedraagt de winst van een zelfstandige huisarts gemiddeld € 108.200. Deze winst wordt in beginsel volledig uitgekeerd. Een huisarts DGA maakt gemiddeld € 12.200 winst en geeft zich een jaarloon van gemiddeld € 95.400. Daarnaast keert hij/zij zichzelf gemiddeld € 13.700 dividend uit aanmerkelijk belang uit.

Het totaalbeeld voor huisartsen wordt vanwege hun relatief grote aandeel in het totaal gedomineerd door de zelfstandige huisartsen. Zonder de correctie voor de looncomponent bedraagt de

[12] Zie: http://statline.cbs.nl/Statweb/publication/?DM=SLNL&PA=84061NED&D1=0-4,6&D2=a&D3=0-3&D4=a&VW=T

gemiddelde jaarwinst van een huisarts € 105.100 en wordt inclusief dividenden € 105.200 uitgekeerd als winst. Deze presentatie van de cijfers doet echter geen recht aan de positie van de zelfstandige huisartsen. Daarom hebben we een ruwe correctie toegepast op de (uitgekeerde) winst van deze groep door er het gemiddelde jaarloon van huisartsen DGA's (= € 95.400) van af te trekken. Na deze correctie resulteert een gemiddelde (uitgekeerde) winst van € 12.800. De verschillen in winstgevendheid tussen zelfstandige huisartsen en huisartsen DGA's zijn dan verwaarloosbaar. In totaal bedraagt de winst van huisartsen in 2015 ruw geschat € 119 mln. Dat komt neer op een winstmarge van 5% van de netto omzet. Huisartsen keren zichzelf in dat jaar eveneens € 119 mln. aan winst en dividend uit aanmerkelijk belang uit.

2.5.3 Tandartsen

Actuele cijfers over de winst en uitkeren van dividend van tandartsen komen evenals voor de huisartsen uit de CBS-statistiek *Beloning van in zorg werkzame artsen; beroep en specialisme* op Statline. Daarom hebben vrijwel alle hier gepresenteerde cijfers eveneens betrekking op 2015 en berusten ze op dezelfde definities als bij de huisartsen. In 2015 zijn in Nederland 8.200 tandartsen actief. 5.700 tandartsen werken als zelfstandige en 1.400 als tandarts. Daarnaast werken 600 tandartsen in loondienst. De resterende 400 tandartsen behoren tot groep tandartsen met een overig of gecombineerd inkomen.[13] Voor dit onderzoek is de beloning van de tandartsen die als zelfstandige of als DGA werken relevant. Het gaat om 87% van de werkzame tandartsen.

In 2015 zijn er circa 6.200 tandartsenpraktijken, waarvan 58% een solopraktijk is. (KNMT, 2015) De gemiddelde praktijk telde in 2012 ruim 2.400 actieve patiënten. (Deloitte Consulting B.V., 2014) Ketenvorming komt in de tandheelkundige zorg in toenemende mate voor. In 2015 behoort ongeveer 5% van de praktijken tot een keten. De uitgaven aan tandheelkundige zorg bedragen volgens het CBS in 2015 € 2,7 mld., waarvan € 0,7 mld. op grond van de Zvw. In 2018 gaat het conform de Rijksbegroting om € 0,8 mld. aan Zvw-uitgaven voor tandheelkundige zorg.

Voor de tandartsen gebruiken we dezelfde gegevensbron als voor huisartsen met eveneens hetzelfde onderscheid in inkomenscomponenten. Daardoor lopen we ook bij tandartsen tegen het probleem aan dat dat de totale bruto inkomens voor DGA-loon, dividenden en winst lastig met elkaar zijn te vergelijken, omdat ze onder verschillende fiscale regimes vallen. De behandeling van pensioen- en verzekeringspremies kan eveneens verschillen tussen DGA's en zelfstandigen. Toch willen een ruwe schatting presenteren van de winst en de uitkeren van dividend bij tandartsenpraktijken. Dat doen we door de winstcijfers van zelfstandige tandartsen te corrigeren voor een looncomponent die berust op het gemiddeld jaarloon van een tandarts DGA. Tabel 7 brengt de cijfers met en zonder correctie voor de looncomponent in beeld.

[13] Ze werken (1) in de zorgsector en combineren dat met andere activiteiten of werken (2) zowel als zelfstandige en in loondienst in de zorgsector of eventueel deels daarbuiten.

	Werkzame tandartsen	Gemiddelde winst	Gemiddeld jaar-loon[a]	Gemiddelde dividenden uit aanmerkelijk belang/ uitgekeerde winst
Tandarts alleen zelf-standige (excl. DGA)	5.700	112.400	0	112.400
Tandarts DGA	1.400	4.700	100.200	13.500
Totaal vóór correctie	7.100	91.200	19.800	92.900
Totaal na correctie	**7.100**	**10.700**	**100.200**	**12.500**

a Inclusief bijzondere beloningen.

Bron: CBS en eigen berekeningen.

Tabel 7 Resultaat en uitkeren dividend van tandartsen, 2015 (voorlopige cijfers, bedragen in euro's)

De tabel onthult dat de winst van een zelfstandige tandarts – vóór correctie van de cijfers – gemiddeld € 112.400 bedraagt. Deze groep tandartsen keert de winst in beginsel volledig uit. Een tandarts DGA maakt gemiddeld € 4.700 winst en geeft zich een jaarloon van gemiddeld € 100.200. Daarnaast ontvangt hij/zij gemiddeld € 13.500 dividend uit aanmerkelijk belang.

Er zijn vier maal zoveel zelfstandige tandartsen als tandartsen DGA. Daarom domineren zij het totaalbeeld voor de sector. Vóór de correctie voor de looncomponent bedraagt de gemiddelde jaarwinst van een tandarts € 91.200. Inclusief dividenden uit aanmerkelijk belang keren tandartsen gemiddeld € 92.900 uit als winst. Deze presentatie van de cijfers leidt tot een ongelijke behandeling van tandartsen DGA's en de zelfstandige tandartsen. Daarom hebben we evenals bij de huisartsen een ruwe correctie toegepast op de (uitgekeerde) winst van zelfstandige tandartsen door er het gemiddelde jaarloon van tandartsen DGA's (= € 102.200) van af te trekken. Na deze correctie resulteert een gemiddelde winst van € 12.500. De verschillen in winstgevendheid tussen zelfstandige huisartsen en huisartsen DGA's zijn na correctie aanzienlijk beperkter. In totaal bedraagt de winst van tandartsen in 2015 ruw geschat € 76 mln. Daarmee komt de winstmarge op 3% van de netto omzet. Tandartsen keren zichzelf in totaal € 88 mln. aan winst en dividend uit aanmerkelijk belang uit. Een kanttekening bij de resultaten is dat de NZa de maximumtarieven voor tandheelkundige zorg per 1 juli 2015 met 5,1% heeft verlaagd. Het structurele effect hiervan is in de winstcijfers over 2015 nog maar beperkt zichtbaar.

2.5.4 Apotheken

Gemiddeld hadden apothekers €24 duizend euro dividend in aanmerkelijk belang in 2015. Totaal bedroeg het dividend aanmerkelijk belang van ongeveer 600 apotheker-dga's in 2015 ruim € 14 miljoen (CBS, 2018). Er zijn totaal bijna 2.000 openbare apotheken in Nederland waarvan ongeveer 100 poliklinisch (SiRM, 2018). Als we het dividend uit aanmerkelijk belang per apotheker van €24.000 per jaar opschalen naar 1.900, komt het dividend uit op €46 miljoen per jaar. Of andere apotheken dezelfde resultaten behalen als de apotheker-dga's en dat dan ook uitkeren als dividend, en of de opschaling juist is, is niet zeker. Het betreft dus een zeer ruwe schatting van het mogelijke dividend van openbare apotheken.

	Werkzame apothekers	Gemiddelde winst	Gemiddeld jaarloon incl. bijz. beloning	Gemiddelde dividenden aanmerkelijk belang
Alleen werknemer (excl. DGA)	3.000	€ 0	€ 74.300	€ 0
Alleen zelfstandige (excl. DGA)	100	€ 80.800	€ 3.200	€ 300
DGA (al dan niet in combinatie met zelfstandige of werknemer)	600	€ 2.500	€ 82.100	€ 23.700
Overig	200	€ 14.800	€ 77.000	€ 4.400
Totaal alle typen inkomens	**3.900**	**€ 3.700**	**€ 73.300**	**€ 3.700**

Tabel 8 Resultaat en uitkeren dividend van apothekers (exclusief ziekenhuisapothekers), 2015 (voorlopige cijfers, bedragen in euro's). Bron: CBS. [14]

Uitkeren van dividend is toegestaan voor de zorgaanbieders die vallen onder de genees- en hulpmiddelen sector. Openbaar apotheken kunnen op twee manieren winst maken, beide winstmarges zijn niet publiek bekend:

1. Inkoopmarge op geneesmiddelen: De marge tussen inkoopprijzen bij groothandels en vergoedingen van geneesmiddelen door zorgverzekeraars. Voor de onderhandelingen met zorgverzekeraars hebben openbaar apotheken zich grotendeels verenigd in vier inkoop partijen.
2. Winst door efficiëntie bedrijfsvoering: De marge tussen bedrijfskosten en inkomsten uit apotheekvergoeding.

Vier grote apotheekformules met ieder meer dan tweehonderd aangesloten apotheken domineren de Nederlandse markt. Deze apotheekformules zijn ieder gelieerd aan een farmaceutische groothandel. Totaal hebben de twee grootste ketens, Benu en Alphega 360 apotheken in eigendom. Daarnaast hebben zij ruim 300 apotheken in franchise (Eden McCallum, 2017).

2.5.5 Ambulancevervoer

In 2017 leveren 23 Regionale Ambulancevoorziening (RAV's) de ambulancezorg in 25 regio's.[15] Het macrobudget bedroeg in 2017 €592 miljoen. Er zijn ongeveer 790 ambulances beschikbaar en circa 5.925 ambulancemedewerkers (ambulancezorgprofessionals, -verpleegkundigen en -chauffeurs), verdeeld over 5.326 fte. (Ambulancezorg Nederland, 2018)

De ambulancezorg wordt geleverd door publieke en private aanbieders met of zonder mogelijkheid tot uitkeren van dividend:

- In 7 RAV gebieden werken aanbieders met mogelijkheid tot uitkeren van dividend. In 5 van deze gebieden werken deze private aanbieders in een coöperatie samen met de GGD (zonder mogelijkheid tot uitkeren van dividend).[16]

[14] https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2018/37/beloning-van-apothekers-en-fysiotherapeuten-2011-2016
[15] AMC en Witte Kruis zijn beiden actief in 2 regio's. Witte Kruis is daarnaast ook nog actief in 3 regio's in een coöperatie met een andere aanbieder.
[16] In 2 regio's biedt Witte Kruis alleen de ambulancezorg. Witte Kruis is een BV, onderdeel van Transdev Nederland.

- In 3 RAV gebieden bieden private partijen (alle drie BV's) die volledig in eigendom zijn van een UMC de ambulancezorg. Deze UMC's zijn zelf stichtingen.
- In 15 gebieden wordt de ambulancezorg geboden door aanbieders zonder mogelijkheid tot uitkeren van dividend. In 9 gebieden door een gemeenschappelijke regeling (GGD) en in 6 gebieden door een stichting.

Er zijn geen vergelijkbare jaarverslagen van de ambulancezorg aanbieders beschikbaar. Voor meer dan de helft van de RAV's is helemaal geen financiële informatie publiekelijk beschikbaar. Aanbieders die wel financiële informatie geven, beperken dat meestal tot de inkomsten.[17]

Op basis van de jaarverslagen van 8 van de 25 RAV's schatten we dat ongeveer 74% van de kosten bestaan uit personeelskosten. Dit verschilt niet veel per RAV. De kapitaallasten zijn gemiddeld 9%, met forse verschillen tussen RAV's omdat die allen de kosten op een andere manier categoriseren (Tabel 9).

	Resultaat	EBITDA	Aandeel personeelskosten	Aandeel kapitaallasten	Aandeel overige kosten
Gemiddelde	0,9%	€ 2.275.543	74%	9%	18%
Gewogen gemiddelde o.b.v. totaal aantal ritten	0,3%	€ 2.895.454	74%	9%	18%
Minimum	-3,3%	€ 369.723	70%	4%	10%
Maximum	4,7%	€ 5.195.000	77%	20%	25%

Tabel 9 Financiële ratio's ambulancezorg

In het jaarverslag van ambulancezorgaanbieder Witte Kruis zien we terug dat deze €1,6 miljoen winst heeft geboekt over de verslagperiode 2016 op een totale opbrengst van €44,9 miljoen (3,6% winstmarge na belasting). Dit resultaat is toegevoegd aan de overige reserves van de onderneming en niet uitgekeerd aan aandeelhouders (Witte Kruis ambulance B.V., 2016). Uitkering van dividend geschiedt volgens de statuten enkel als het eigen vermogen groter is dan volgens de wet[18] aangehouden moet worden.

2.5.6 Extramurale zorg BV's in GGZ en Wijkverpleging

Voor de extramurale GGZ en wijkverpleging, hebben we het dividend geschat op basis van de jaarverslagen van bedrijven die al zodanig zijn ingedeeld. De BV's waarvan we zeker weten dat ze eigendom zijn van een stichting (dat is inclusief ZBC's), nemen we niet mee in onderstaande

[17] In minstens drie gevallen waar wel informatie over kosten is opgenomen, is dat niet bruikbaar omdat kosten niet goed zijn gesegmenteerd. De kosten bevatten dan bijvoorbeeld ook kosten voor brandweer en GHOR. Alleen de RAV's in Brabant (- Midden/West, -Noord en -Zuidoost) en Hollands Midden, geven uitvoerig verslag.

[18] Een vennootschap (rechtspersoon die onder Titel 9 Boek 2 BW valt) moet op grond van het Nederlands recht reserves aanhouden. Deze wettelijke reserves moeten worden aangehouden op grond van enkele specifieke bepalingen in het Burgerlijk Wetboek (BW). Het betreft dus geen zorg specifieke wetgeving.

analyse. Immers, dat dividend wordt niet uitgekeerd aan natuurlijke personen, maar aan een stichting. De analyse heeft betrekking op 2013 tot en met 2016. Voor 2017 zijn niet voldoende gegevens beschikbaar.

In de onderzochte vijf jaar, keerde ongeveer een kwart van de BV's in de extramurale GGZ €1.000 of meer dividend uit. In de wijkverpleging was dat ongeveer een derde. De onderzochte BV's keerden van 2013 tot en met 2016 gemiddeld genomen €6,1 miljoen per jaar uit als dividend: €2,8 voor extramurale GGZ en €3,3 voor wijkverpleging. Dat is gemiddeld 5% van de opbrengsten van die bedrijven.

Dit betreft een overschatting. Bv's waarvan wij weten dat ze eigendom zijn van stichtingen zijn hierin niet meegeteld. Wij hebben dat niet voor alle BV's kunnen achterhalen. In de dividendstroom van €6,1 miljoen zijn dus ook nog enkele BV's met stichtingen als eigenaar opgenomen. Hierbij moet wel opgemerkt worden dat deze BV's de winst om fiscale redenen kunnen optimaliseren (zie voetnoot 8).

3 Zorgaanbieders hebben alternatieven voor risicodragend kapitaal

Achtergestelde leningen zijn een vorm van risicodragend kapitaal en kunnen als alternatief voor aandelenkapitaal worden ingezet. De zorg heeft circa €100 miljoen aan achtergestelde leningen uitstaan, ofwel slechts 0,5% van de totale leningportefeuille. In plaats van kapitaal aan te trekken bij investeerders en/of financiers kan een zorgaanbieder er ook voor kiezen om de benodigde productiemiddelen te huren of leasen. Gemiddeld bestaat ongeveer een kwart van de uitgaven aan kapitaalgoederen uit huur en leasing. Met name woningcorporaties en beleggers zijn de verhurende partij binnen de zorg.

Risicodragend kapitaal speelt een nuttig rol in de economie. Banken lenen vooral aan gevestigde partijen omdat dat een lager risico met zich mee brengt. Met risicodragend kapitaal kunnen nieuwe ondernemingen worden gestart, of bestaande ondernemingen een kapitaalinjectie krijgen. In dit hoofdstuk gaan we in op alternatieve manieren van financieren met enkele karakteristieken van risicodragend kapitaal. Ten eerste achtergestelde leningen (§3.1), vervolgens het huren van vastgoed (§3.2) en ten derde het leasen van kapitaalgoederen(§3.3).

3.1 De achtergestelde lening logisch alternatief voor risicodragend kapitaal

Driekwart van het zorgaanbod valt onder het dividendverbod waardoor het aantrekken van risicodragend kapitaal in vorm van aandelen van investeerders niet mogelijk is. De investeerders kunnen immers niet beloond worden voor hun ingebrachte kapitaal en het bijbehorende risico. Investeerders kunnen wel achtergestelde leningen verstrekken. Dat benadert enigszins het verstrekken van eigen vermogen, zeker wanneer dat wordt gecombineerd met een mate van zeggenschap.

3.1.1 Achtergestelde leningen kennen hoger risico en hogere rente

Ondernemingen worden gefinancierd middels eigen vermogen en vreemd vermogen. De vermogensverschaffers eisen een vergoeding voor het beschikbaar stellen van dit vermogen ter compensatie van de risico's die ze lopen. Voor vreemd vermogen, vaak bancaire leningen, bestaat deze vergoeding uit rente. Een onderneming kan meerdere leningen bij diverse vermogensverschaffers hebben uitstaan. In de regel hebben deze vermogensverschaffers in geval van opeising van de schuld zoals bij faillissement gelijke rechten. De verstrekker van een achtergestelde lening komt echter na de andere schuldeisers zoals banken en overige crediteuren. Bij faillissement wordt een achtergestelde lening pas terugbetaald nadat de overige schuldeisers zijn betaald. De verstrekkers

van achtergestelde leningen kunnen (particuliere) investeerders zijn, maar ook andere bedrijven (bijvoorbeeld een moederbedrijf) en de overheid (gemeenten en provincies).

De kans dat de geldgever van een achtergestelde lening zijn geld terugkrijgt is kleiner dan voor de overige verstrekkers van vreemd vermogen. Om die reden kennen achtergestelde leningen over het algemeen een hogere rente dan bijvoorbeeld bancaire leningen.

Achtergestelde leningen kennen wel een maximaal rendement; de afgesproken rente. Dat is een verschil met verschaffers van eigen vermogen. Het dividend en daarmee het rendement is afhankelijk van het resultaat.

Banken stellen eisen aan niveau van rente en hoeveelheid aangetrokken vermogen

Hoewel achtergestelde leningen in eerste instantie kwalificeren als vreemd vermogen, kunnen banken dit anders zien. Vanwege de achtergestelde positie kunnen achtergestelde leningen (onder bepaalde voorwaarden) gerekend worden alsof het eigen vermogen van een onderneming is. Dit heeft een positief effect op de solvabiliteit en daarmee de financierbaarheid van de onderneming. Hierdoor heeft de onderneming namelijk een grotere financiële buffer en kan het voor banken en overige investeerders aantrekkelijker zijn een lening te verstrekken.

Banken kunnen voorwaarden stellen aan de achtergestelde leningen. Zo mogen de totale rente- en aflossingsverplichtingen van een onderneming niet te hoog zijn. De omvang van de lening bepaalt zowel de rente- als de aflossingsverplichtingen. Een hoge achtergestelde lening geeft een hogere druk op de liquiditeit en kan een risico vormen voor de lopende betalingsverplichtingen van een onderneming. Het kan ook voorkomen dat op de achtergestelde lening helemaal niet, of pas op langere termijn wordt afgelost. Deze voorwaarde kan onderling tussen de geldgever en geldnemer zijn afgesproken, maar kan ook een vereiste van de bank zijn.

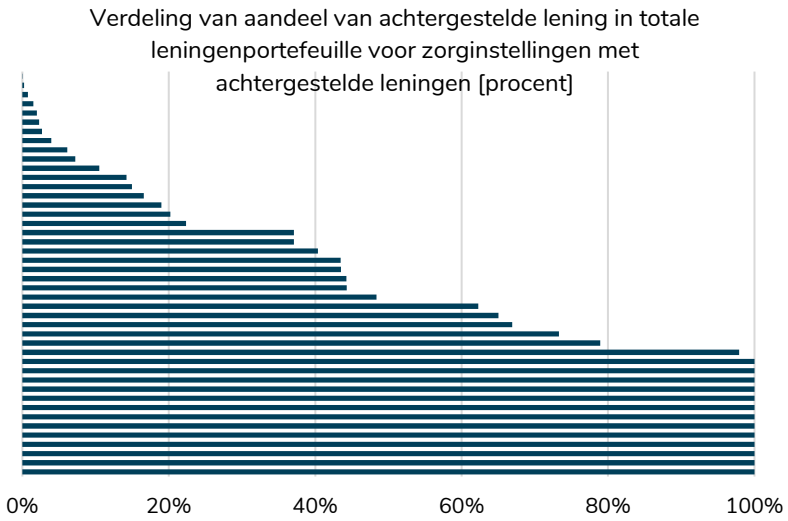
3.1.2 Verstrekkers van achtergestelde leningen stellen eisen aan governance

Verstrekkers van achtergestelde leningen kunnen voorwaarden stellen zoals (gedeeltelijke) zeggenschap in het management en/of de Raad van Commissarissen. Op die manier kan de geldgever invloed uitoefenen op de bedrijfsvoering om zodoende het risico op faillissement te verkleinen. Vooral in situaties waarbij de onderneming in financieel zwaar weer verkeert, is dit een belangrijke voorwaarde. Dit kan de geldgever een vorm van zekerheid bieden. De geldgever kan deze invloed ook gebruiken om bijvoorbeeld werk uit te besteden bij een gelieerde onderneming.

3.1.3 Zorg gebruikt nu relatief weinig achtergestelde leningen

Achtergestelde leningen worden vaak aangetrokken als een onderneming snel groeit, uitbreidingsplannen heeft of indien er sprake is van een overname. De achtergestelde lening kan ook als financieringsvorm dienen als een onderneming het financieel moeilijk heeft. De lening kan dan ter overbrugging van de moeilijke tijden worden ingezet en een omslagpunt vormen op weg terug naar een financieel gezonde onderneming. Hoewel achtergestelde leningen een gangbare financieringsvorm zijn, is het aandeel ten opzichte van andere rentedragende leningen relatief klein. In de zorgsector zijn achtergestelde leningen minder gangbaar dan in het (commerciële) bedrijfsleven, waarbij deze vorm veelal wordt geclassificeerd als mezzanine financiering.

Ultimo 2017 stond voor €18,5 miljard uit aan leningen in de zorg. Ongeveer €80 tot €100 miljoen (0,4% tot 0,5%) hiervan zijn achtergestelde leningen. Het gaat om ruim 30 achtergestelde leningen. Achtergestelde leningen zijn geconcentreerd bij enkele zorggaanbieders, voornamelijk kleine en middelgrote met een slechte financiële score. Als aandeel van het aantal uitstaande leningen zijn achtergestelde leningen vooral in de categorieën wijkverpleging, extramurale GGZ en ZBC's relevant (ongeveer 20%). Alhoewel relatief weinig leningen in de tweedelijns zorg achtergesteld zijn, behoren die wel allemaal tot de tien grootste achtergestelde leningen, tussen een en tien miljoen Euro. Daar waar ze worden gebruikt, maken ze gewogen gemiddeld 7,5% van de uitstaande leningen uit. Overigens is er een forse spreiding, van enkele procenten tot 100% van de uitstaande leningen(Figuur 29).



Figuur 29 Als een zorgaanbieder achtergestelde leningen gebruikt, is dat vaak voor een groot aandeel van de leningen.

3.1.4 Achtergestelde leningen vooral gebruikt om financiële nood te lenigen

Daar waar zorginstellingen gebruik maken van een achtergestelde lening, dient dit veelal als alternatief voor het eigen vermogen om zodoende de financiële positie te versterken. Zo is een ziekenhuis dat het financieel moeilijk had overgenomen door een private partij, waarbij de private partij een achtergestelde lening heeft verstrekt aan het ziekenhuis (zie ook onderstaande case 'Overname ziekenhuis door private partij'). De private partij heeft daarnaast een positie verworven in zowel de Raad van Bestuur als de Raad van Commissarissen van het ziekenhuis. Hiermee wordt directe invloed op de bedrijfsvoering verkregen. Een dergelijke manier van financieren was mogelijk niet nodig geweest als dividend uitkeren toe is gestaan.

Een ander ziekenhuis kreeg de financiering voor zijn nieuwbouwactiviteiten niet volledig via de banken rond. De provincie en een UMC hebben om die reden achtergestelde leningen verstrekt. Voor een van de leningen van de provincie staat het UMC garant. Deze lening kent een lagere rente dan de overige achtergestelde leningen (zie ook onderstaande case 'Achtergestelde lening en financial lease'). Daarnaast is het ziekenhuis in dezelfde periode onderdeel geworden van een holding van het betreffende UMC zodat zij volledige zeggenschap heeft verkregen over de bedrijfsvoering. Het lijkt er op dat de provincie geen directe zeggenschap heeft verkregen op de bedrijfsvoering van het ziekenhuis.

Voorbeeld huidige werkwijze – Overname ziekenhuis door private partij

Ziekenhuis X raakte in 2012 in de financiële problemen mede als gevolg van hoog opgelopen schulden aan de zorgverzekeraars. Deze schulden kon het ziekenhuis niet terug betalen. Het ziekenhuis is in 2014 overgenomen door Bedrijf Y. Dit is een commerciële private partij met een breed netwerk van organisaties op het gebied van bedrijfsgezondheidszorg.

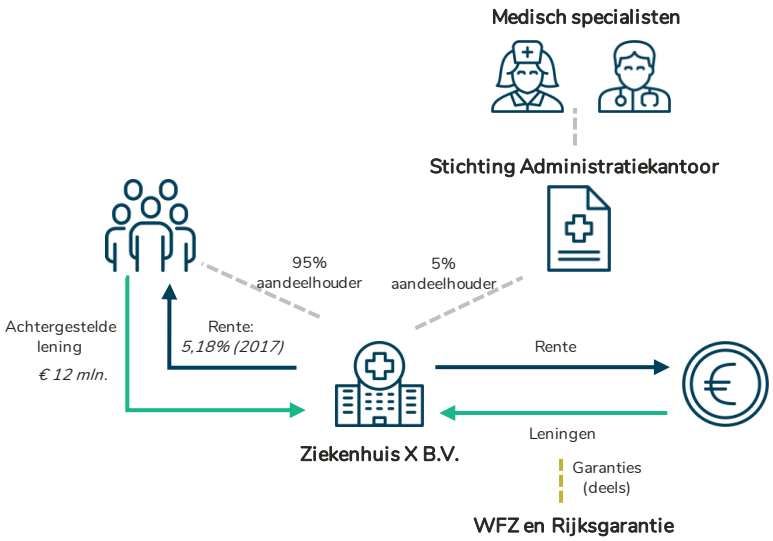
Juridische structuur

Het ziekenhuis is een besloten vennootschap, waarin Bedrijf Y voor 75% aandeelhouder is. Het restant van de aandelen is in bezit van medische specialisten van het ziekenhuis via Stichting Administratiekantoor. Binnen de aandelenstructuur van Ziekenhuis X B.V. valt onderscheid te maken tussen gewone aandelen en invloedsaandelen. De gewone aandelen (95%) bestaan uit gebruikelijke stem-, vergaderrechten, maar er kan geen dividend worden uitgekeerd vanwege de WTZi vergunning. De invloedsaandelen (5%) bestaan uit stemgerechtigde en winstrechtloze aandelen. De gewone aandelen behoren toe tot Bedrijf Y en de invloedsaandelen tot de medische specialisten van het ziekenhuis. Voor belangrijke besluiten is naast de instemming van Bedrijf Y als grootaandeelhouder, ook instemming nodig van minimaal 20% van de medische specialisten.

Ziekenhuis X kent een Raad van Commissarissen (RvC). De voorzitter van de RvC is op voordracht van Bedrijf Y benoemd en is zowel de voorzitter van de RvC van Ziekenhuis X als van de RvC van Bedrijf Y. De Raad van Bestuur van Ziekenhuis X bestaat uit een persoon en is tevens lid van de Board of Directors van Bedrijf Y. Deze structuur, in combinatie met de verdeling van de aandelen, leidt ertoe dat Bedrijf Y sterke zeggenschap heeft in Ziekenhuis X. Bedrijf Y heeft een risico genomen door Ziekenhuis X over te nemen. Het is dan ook gebruikelijk dat het naast rendement ter compensatie van het risico (zie kapitaalstructuur) ook zeggenschap wil over het ziekenhuis.

Kapitaalstructuur

Bedrijf Y heeft Ziekenhuis X een achtergesteld revolverend krediet van € 12 miljoen voor onbepaalde tijd verstrekt. Een revolverend krediet is een doorlopend krediet, waarbij de kredietnemer gedurende de looptijd kan aflossen en opnieuw kan opnemen. In 2017 heeft het ziekenhuis € 2 miljoen afgelost, hetgeen leidt tot een resterende hoofdsom van € 10 miljoen. Het ziekenhuis kan opnieuw beschikken over het niet-benutte deel van € 2 miljoen (revolverend krediet). De schuld is achtergesteld ten opzichte van de schulden van banken. De rente op deze schuld is eveneens achtergesteld. De rente bedraagt in 2017 5,18% en verschilt per jaar. Vanwege de achtergestelde positie ligt de rente op het revolverend krediet hoger dan de rente op de bancaire leningen. De bancaire leningen die onder rijksgarantie zijn verstrekt of zijn geborgd door het WFZ kennen een lagere rente dan de ongeborgde bancaire leningen.



3.2 Zorgaanbieders kiezen vooral voor huur vanwege flexibiliteit, minder vanwege tekort aan kapitaal

In plaats van kapitaal aan te trekken bij investeerders, hetzij eigen vermogen, hetzij bancaire of achtergestelde leningen, kan een zorgaanbieder er ook voor kiezen om de benodigde productiemiddelen zoals vastgoed, MRI scanners, OK complexen, te huren of leasen. We bespreken eerst huur en dan leasing. Overigens zijn er, naast het aantrekken van kapitaal, meer redenen om te huren of leasen. De verhuurder of lessor kunnen mogelijk het vastgoed of apparatuur efficiënter beheren dan de zorginstelling. Flexibiliteit blijkt een belangrijke reden te zijn waarom zorgaanbieders huren. Zij doen dat overigens grotendeels van woningcorporaties, ook NP instellingen.

3.2.1 Huur is vergoeding voor geïnvesteerd vermogen en bijbehorend risico van de verhuurder

Ondernemingen, zowel FP als NP, kunnen hun huisvesting in eigendom hebben of huren. Beide opties hebben voor- en nadelen en behoren tot de reguliere bedrijfsvoering van een onderneming. Bij eigendom is de onderneming zelf verantwoordelijk voor de aankoop of ontwikkeling van het vastgoed. Ook de verdere investeringen voor bijvoorbeeld instandhouding zijn voor eigen rekening. In geval van huur heeft een andere partij het vastgoed in eigendom. De onderneming betaalt een vergoeding (huur) voor het gebruiksrecht van het vastgoed. De afspraken tussen de huurder en verhuurder, zoals huur, looptijd en wederzijdse verplichtingen, worden in een huurcontract vastgelegd.

Risico hangt af van afspraken in het huurcontract

Bij een traditioneel huurcontract betaalt de verhuurder belastingen, verzekeringspremies en onderhoud. Deze verwachte lasten worden doorberekend in de huur. De verhuurder loopt dus het risico dat hij bij onverwachte prijsstijgingen extra kosten moet opvangen. Om die reden worden netto huurovereenkomsten steeds gebruikelijker. Bij een triple-net contract is de huurder verantwoordelijk voor het betalen van de huur plus drie extra kosten (belastingen, verzekeringspremies en onderhoud). Het risico voor het in stand houden van het vastgoed ligt dan bij de huurder. Daarnaast bestaan er ook single-net en double-net contracten.

Het verhuren van vastgoed brengt risico's met zich mee. Hierbij kan gedacht worden aan het debiteurenrisico en het leegstandsrisico. Maar ook de mate van flexibiliteit en alternatieve aanwendbaarheid vormen een risico. Vastgoed met (zeer) beperkte flexibiliteit en nagenoeg geen mogelijkheden voor alternatieve aanwendbaarheid wordt incourant vastgoed genoemd. Incourant vastgoed is maar voor een specifieke en vaak kleine doelgroep interessant. Dit beperkt de verhuurbaarheid van het vastgoed, hetgeen een groter risico vormt voor de verhuurder.

Rendement voor verhuurder bestaat uit huur en waardeontwikkeling

De verhuurder van vastgoed wil gecompenseerd worden voor de risico's die hij loopt. Het rendement bestaat grofweg uit twee componenten: de netto huuropbrengst (huur minus exploitatielasten) en de waardeontwikkeling van het vastgoed. Hoe hoger de risico's voor de verhuurder, des te hoger is het vereist rendement van de verhuurder. Zo zal het vereist rendement op incourant vastgoed hoger liggen dan het rendement op courant vastgoed.

3.2.2 Zowel huur als eigendom gebruikelijk in de zorg

Binnen de zorg komen zowel huur als eigendom voor. Voor intramurale zorgaanbieders is vastgoed een belangrijk onderdeel van de bedrijfsvoering. Het vastgoed is essentieel om de kernactiviteiten (het verlenen van zorg) goed uit te voeren. Voor extramurale zorgaanbieders bestaat vastgoed meer uit kantoren.

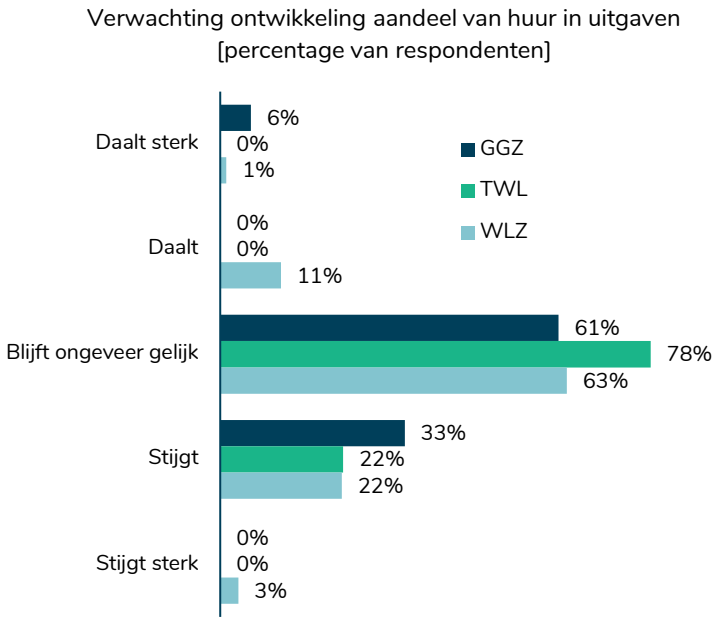
De mate waarin zorgaanbieders hun eigen kapitaalgoederen in bezit hebben, drukken we uit met de verhouding van de uitgaven aan huur en leasing en het totaal van de uitgaven aan kapitaalgoederen (huur en leasing, afschrijvingen en rente) (Figuur 30). De belangrijkste kapitaalgoederen zijn vastgoed, (medische) inventaris en ICT.

Figuur 30 Aandeel van kapitaalgoederen in eigendom is voor tweedelijns zorgaanbieders het grootst.

Gemiddeld bestaat ongeveer een kwart (24%) van de uitgaven aan kapitaalgoederen uit huur. Het is niet bekend hoe huur en leasing is verdeeld over vastgoed en (medische) inventaris. Omdat vastgoed verreweg het grootste aandeel van de materiële vaste activa uitmaakt, passen we de gevonden verhoudingen toe op vastgoed. We schatten dan dat ongeveer driekwart van de gebouwen en inventaris in bezit zijn van zorgaanbieders. Dat aandeel was de afgelopen vijf jaar vrijwel

gelijk. Het verschilt overigens wel per sector. Voor de TWL geldt tevens dat het aandeel inventaris vele malen groter is dan bijvoorbeeld in de WLZ. Ook de spreiding verschilt per sector.

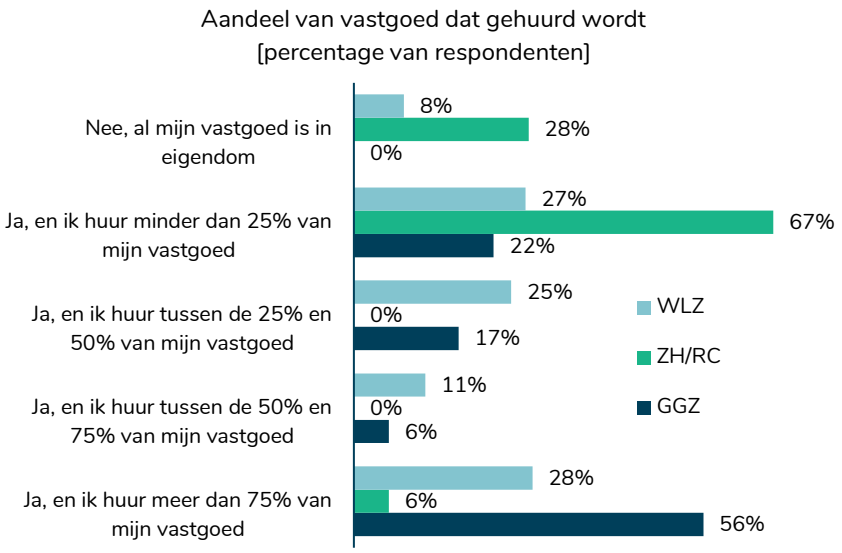
Uit de enquête blijkt dat het merendeel van de zorginstellingen verwacht dat het aandeel huren ten opzichte van eigendom de komende vijf jaar gelijk blijft. In de WLZ en GGZ geeft ruim 60% dit aan, binnen de TWL (ZH/RC) ligt dit zelfs nog hoger, namelijk bijna 80%. Een derde van de respondenten binnen de GGZ verwacht dat het aandeel huren de komende vijf jaar juist stijgt. Voor de TWL en WLZ ligt dat op 22%. Opvallend is dat bijna niemand verwacht dat het aandeel huren de komende jaren daalt.



Figuur 31 Aandeel huren blijft de komende jaren gelijk

Tweedelijns zorgaanbieders hebben vastgoed meestal in eigendom

Tweedelijns zorgaanbieders (ziekenhuizen, UMC's en revalidatie instellingen) geven met 7,3% relatief weinig uit aan huur. Zij hebben hun vastgoed meestal in eigendom. Dat geldt voor alle drie groottecategorieën. De meeste instellingen zijn financieel sterk genoeg om geld te lenen. Bovendien is het vastgoed incourant. Dit komt ook naar voren in de resultaten van de enquête. Bijna 95% van de ZKH/RC geeft aan dat zij minder dan 25% van het vastgoed huurt (67%) of het vastgoed zelfs helemaal in eigendom heeft (28%).



Figuur 32 Ziekenhuizen en revalidatiecentra hebben vastgoed meestal in eigendom

ZBC's huren relatief veel

De verdeling van het aandeel huur in kapitaalkosten is bij ZBC's duidelijk anders dan bij tweedelijns zorgaanbieders. Het aandeel huur is met 40% relatief hoog. Het is wel scheef verdeeld. Bijna 50% van de ZBC's heeft alle kapitaalgoederen in eigendom. Het betreft relatief kleine ZBC's, samen goed voor 27% van de omzet van ZBC's.

De spreiding over het aandeel huur kan enerzijds komen doordat de werkzaamheden minder kapitaal nodig hebben. ZBC's leveren in het algemeen de minder complexe ingrepen waarvoor minder infrastructuur en medische inventaris nodig is. Zij zijn vooral actief in behandelingen waarvoor relatief eenvoudige OK's, geen IC, en weinig ligdagen nodig zijn (Heida, Baeten, & Den Engelsen, Marktafbakening ziekenhuizen, 2016).

Het hogere aandeel huur van sommige ZBC's kan ook het gevolg zijn van huur bij een apart vastgoedbedrijf zodat rendement op vastgoed gescheiden wordt van rendement op zorg. Een dergelijk vastgoedbezit kan weer (gedeeltelijk) eigendom zijn van dezelfde eigenaren als de ZBC. Daarover zijn geen gegevens bekend.

Grote spreiding van huur of eigendom in de WLZ

In de WLZ loopt het aandeel huur van 0 tot bijna 100%. Het beeld verschilt naar grootte van instellingen. In het algemeen hebben kleine instellingen ofwel kapitaalgoederen in eigendom (0% huur) ofwel huren ze voor meer dan 70%.

Er zijn vrijwel geen grote en weinig middelgrote instellingen die niet huren. Gemiddeld genomen betaalt deze groep ongeveer 40% van de kapitaalgoederen middels huur.

Intramurale GGZ

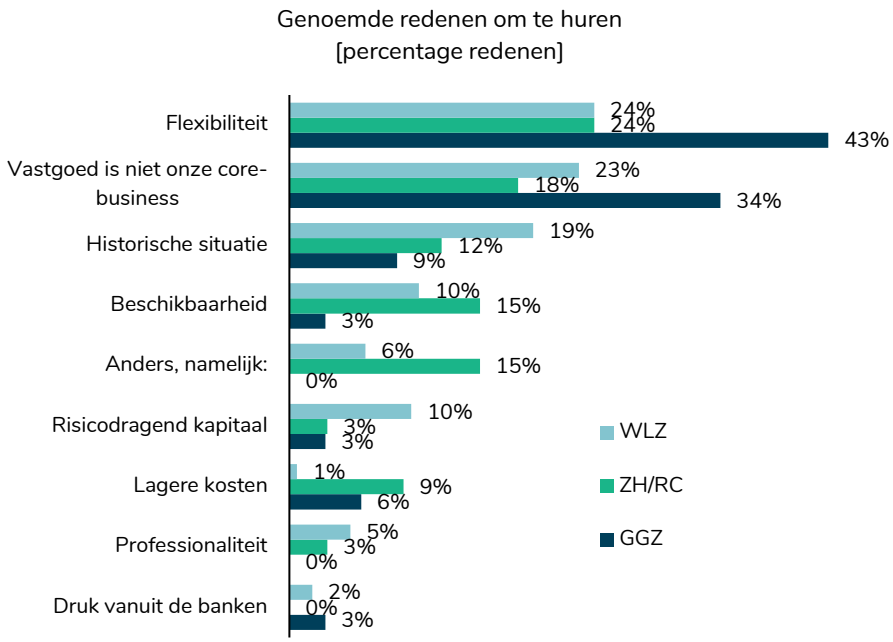
In de GGZ zien we een groot verschil tussen kleine en grote instellingen. Bij kleine instellingen wordt ongeveer tweemaal zoveel gehuurd als bij grote. Het betreft de kapitaalintensieve kleine instellingen.

Overige categorieën

In de wijkverpleging is een brede spreiding tussen huur en eigendom te zien. Met betrekking tot de eerstelijnszorg hebben wij geen of geen recente gegevens tot onze beschikking of zijn de gegevens die er zijn bekritiseerd.

3.2.3 Flexibiliteit, niet aantrekken van kapitaal, is de belangrijkste reden om te huren

Uit de enquête blijkt dat flexibiliteit de belangrijkste reden is om vastgoed te huren in plaats van in eigendom te hebben. Bijna een kwart van de zorginstellingen in de WLZ en de ziekenhuissector gaf dit aan. In de GGZ ligt dit percentage aanzienlijk hoger: ruim 40%. Ook wordt vastgoed niet als corebusiness van de zorginstelling gezien. Binnen de GGZ geeft ruim een derde dit als reden op, voor de WLZ en TWL is dit respectievelijk 23% en 18%. Een verhuurder brengt vaak kennis over het vastgoed, al wordt professionaliteit niet als belangrijke reden gezien. Lagere kosten en druk vanuit de banken worden eveneens slechts door een klein aandeel van de verschillende sector als reden genoemd.



Figuur 33 Flexibiliteit voornaamste reden om te huren

De flexibiliteit van huren zit met name in het feit dat de zorginstelling aan het eind van de huurperiode de vrijheid heeft om vastgoed af te stoten in geval van leegstand of indien het niet meer passend is. In hoeverre daadwerkelijk sprake is van flexibiliteit bij huren is met name afhankelijk van de looptijd van het huurcontract. Bij langlopende huurcontracten (15 tot 20 jaar of zelfs langer) is een zorginstelling minder flexibel. Het is dan de vraag of het gevraagde rendement opweegt tegen de beperkte risico's die in dat geval bij een verhuurder komen te liggen. Dergelijke langlopende

contracten geven verhuurders daarentegen juist weer meer zekerheid en zijn dan ook veelvoorkomend. Door het vastgoed flexibel in te richten, krijgt deze meer gebruiksmogelijkheden en kunnen huurcontracten korter zijn.

Huren vormt uiteraard ook een risico voor zorginstellingen. De zorginstelling kan na afloop van het huurcontract ervoor kiezen de huur niet te verlengen, maar de verhuurder heeft deze mogelijkheid uiteraard ook. Een andere risico is een mogelijke stijging van de huurprijs en andere nieuwe of gewijzigde contracteisen.

In de WLZ wordt aantrekken van risicodragend kapitaal door 10% van de huurders als reden genoemd

Door het huren van vastgoed hoeft de zorgaanbieder deze investering niet deels te financieren met eigen middelen. Immer de verhuurder financiert de volledig investering en biedt daarmee een alternatief voor de inzet van de eigen middelen van de zorgaanbieder. Het valt op dat met name instellingen in de WLZ (10%) risicodragend kapitaal als belangrijke reden noemen om te huren. In de overige sectoren bedraagt dit percentage slechts 3%. Voor het ontwikkelen (of aankopen) van vastgoed is kapitaal nodig. Een grootschalige investering in vastgoed financiert de zorginstelling vaak bancair waarbij de bank vaak inzet van eigen middelen eist.

Ontoereikende solvabiliteit kan een reden zijn voor een bank om geen financiering te verstrekken. Huren is dan een optie. Bij huren liggen de eenmalige kosten vele malen lager dan bij ontwikkelen in eigendom. De structurele kosten zijn daarentegen hoger. In plaats van een eenmalige aanschafprijs betaalt de zorginstelling periodiek een bedrag aan huur. Deze periodieke betalingen kunnen hoger liggen in vergelijking met bankfinanciering (rente en aflossingen). Daar staat tegenover dat de gespreide betalingen tot een evenwichtige liquiditeitsdruk leiden. Ook wordt een deel van het risico (bijvoorbeeld leegstand) overgedragen aan de verhurende partij. Dit is ook mede afhankelijk van het type contract (zie paragraaf 3.2.1) en de looptijd.

Sale en leaseback kan de liquiditeitspositie verbeteren

Het is ook mogelijk dat een zorginstelling het vastgoed reeds in eigendom heeft en dit vervolgens verkoopt en terug huurt (sale and leaseback). De verkoop van het vastgoed kan een positief effect op de liquiditeitspositie van de zorginstelling hebben (eventuele overwaarde).

De verkoop van het vastgoed kan leiden tot een balansverkorting, hetgeen een positief effect heeft op de balansratio's (met name solvabiliteit). Dat zal overigens minder relevant worden. In bepaalde gevallen kwalificeren huurcontracten als financial lease. In dat geval dient de huurovereenkomst geactiveerd te worden op de balans, waarbij deze aan de activazijde wordt opgenomen onder de materiële vaste activa. Aan de passiva-zijde wordt de huurovereenkomst geactiveerd als langlopende schuld. Vanuit de regelgeving voor verslaglegging is de verwachting dat operational lease op termijn ook geactiveerd moet worden op de balans. Balansverkorting zal op termijn dan ook een minder grote rol spelen.

Sale and leaseback transacties zijn in het Nederlandse bedrijfsleven niet ongebruikelijk en we zien ze ook binnen de zorg terugkomen (zie ook onderstaande case 'Sale and leaseback tussen zorginstelling en belegger').

Sale en lease-back kan een manier zijn voor investeerders in de zorg om resultaat te behalen. Bij overname van een zorgaanbieder moeten dan ook goede afspraken gemaakt worden over prijs en voorwaarden van eventuele sale en lease-back constructies.

Sommige partijen ontwikkelen vastgoed waarin de bewoners extramurale zorg kunnen ontvangen. Ze bedienen daarmee een specifiek segment van mensen die niet in een intramurale instelling willen verblijven. Na ontwikkeling en uitrol van het concept, kan een pand verkocht en terug gehuurd worden, waarna de ontwikkelaar weer kapitaal heeft om verder te investeren. Dat rekenen we niet als een sale en leaseback constructie in de zorg. Het betreft immers woningen, geen zorginstelling. De woningen hadden ook eigendom van de bewoners of een andere investeerder kunnen zijn.

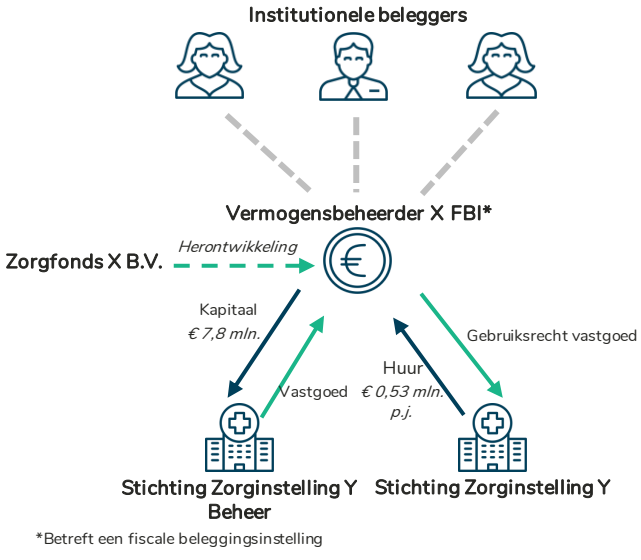
Voorbeeld huidige werkwijze - Sale and leaseback tussen zorginstelling en belegger

Vermogensbeheerder X is een vermogensbeheerder in opdracht van institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen en verzekeraars. De activiteiten bestaan uit het financieren, ontwikkelen en beleggen in vastgoed en hypotheken. In totaal heeft het ruim € 21 miljard aan vermogen voor meer dan 60 klanten in beheer. Zorginstelling Y is actief in Noord-Holland en biedt dagelijkse verzorging, verpleging en overige diensten en services, zowel bij de cliënt thuis als in de diverse woonzorgcentra. Bij de zorginstelling ontstond de behoefte om één van haar woonzorgcentra te herontwikkelen. Na het afronden van de ontwerpfase, heeft de instelling besloten om het zorgcomplex niet zelf te ontwikkelen maar een tender in de markt te zetten. Het zorgcomplex is vervolgens door de vermogensbeheerder aangekocht en herontwikkeld.

<u>Juridische structuur</u>
Vermogensbeheerder X is een 100% dochter van Holding B.V., welke vele aandeelhouders heeft. Het Zorgfonds X B.V. is onderdeel van de vermogensbeheerder en investeert in de groeimarkten binnen de zorgvastgoedmarkt. Dit fonds is verantwoordelijk voor de herontwikkeling van het zorgcomplex van zorginstelling Y en levert het vastgoed vervolgens aan Vermogensbeheerder X B.V. De exploitatie en beheeractiviteiten van een aantal locaties van zorginstelling Y, waaronder het desbetreffende zorgcomplex (voor de verkoop), zijn ondergebracht in Stichting Zorginstelling Y Beheer. Stichting Zorginstelling Y heeft hierbij de centrale leiding over Stichting Zorginstelling Y Beheer.

<u>Kapitaalstructuur</u>
In mei 2016 heeft Stichting Zorginstelling Y Beheer een koopovereenkomst gesloten met Vermogensbeheerder X inzake de verkoop van twee percelen grond, waarvan één met opstallen. Hierbij verkoopt Stichting Zorginstelling Y Beheer het desbetreffende complex aan Vermogensbeheerder X en ontvangt daarvoor een koopsom (liquiditeit). Vermogensbeheerder X is vervolgens verantwoordelijk voor de herontwikkeling van het zorgcomplex (via Zorgfonds X B.V.). Onderdeel van de overeenkomst is dat de zorginstelling na de realisatie van de herontwikkeling twee van de drie gebouwen gaat huren. Hiermee is een situatie van sale and leaseback ontstaan. Vermogensbeheerder X levert risicodragend kapitaal door te investeren in de herontwikkeling van het complex. De zorginstelling ontvangt vervolgens het gebruiksrecht van een deel van het vastgoed tegen een vergoeding (de huursom). In het huurbedrag houdt Vermogensbeheerder X rekening met de mogelijke risico's die worden gelopen op de verhuur (o.a. debiteurenrisico en leegstandsrisico). Hiervoor vraagt hij een rendement, welke verwerkt zit in de huursom. Bij deze constructie is de vermogensbeheerder verantwoordelijk voor het vastgoed en de zorginstelling richt zich op het verlenen van zorg. De zorginstelling heeft geen zeggenschap meer met betrekking tot het vastgoed (eigendom is overgedragen aan de vermogensbeheerder). Hierdoor loopt zij mogelijk een risico aan het eind van de huurperiode, omdat de vermogensbeheerder de huur niet hoeft te verlengen. Daar staat tegenover dat zij ook het recht heeft om de huur niet te verlengen, waardoor flexibiliteit in de vastgoedportefeuille wordt gecreëerd. Deze flexibiliteit is sterk afhankelijk van de looptijd van het contract.

In 2016 heeft de overdracht van het eerste stuk grond (met opstal) plaatsgevonden. De nieuwbouw is ultimo 2017 officieel geopend. Ten aanzien van het tweede stuk grond is niet bekend of deze overdracht reeds heeft plaatsgevonden.



Bij niet huren meer behoud van regie

Zorginstellingen kunnen er uiteraard ook bewust voor kiezen om niet te huren. Een belangrijke reden hiervoor is behoud van de regie over gebouwen. De zorginstelling behoudt de vrijheid om haar eigen visie door te voeren en strakker te sturen op het bouwproces. Bij huren neemt de zeggenschap over het vastgoed af, omdat de verhuurder het eigendom heeft. Hierdoor ontstaat er een afhankelijkheid van de verhuurder, die door zorginstellingen als onwenselijk kan worden gezien. Overigens kunnen banken ook eisen stellen aan de strategie van de zorgaanbieder en wordt bijvoorbeeld vaak contractueel vastgelegd dat een instelling niet zomaar bepaalde bedrijfsonderdelen mag afstoten. Ook in een eigendomssituatie met bancaire financiering kunnen zorginstellingen dus enige beperking in vrijheid ervaren, hetzij in mindere mate.

Voorbeeld huidige werkwijze - Traditionele (bank)financiering en verhuur

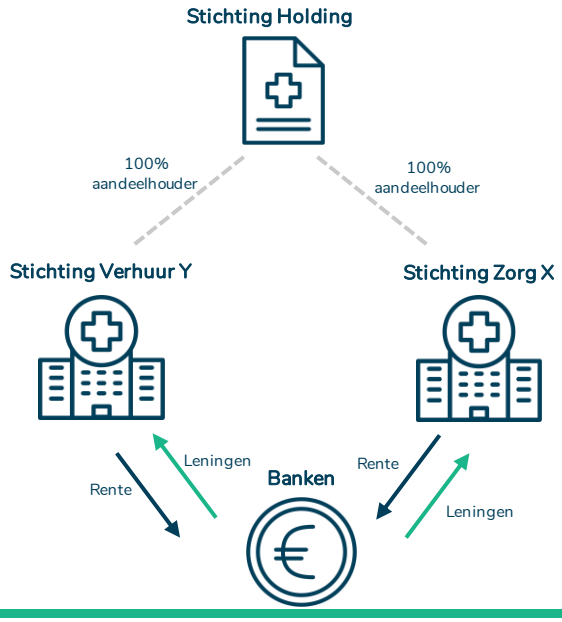
Stichting Zorg X biedt zorg aan ouderen en (jonge) verpleeghuis cliënten met zowel een eenvoudige als complexere zorg-vraag. De zorginstelling heeft een aantal locaties verspreid in het noorden van Nederland.

Juridische structuur

De organisatie bestaat uit drie stichtingen. In de Stichting Holding is het bestuur en toezicht ondergebracht. In deze holding vinden verder geen financiële activiteiten plaats. Onder de holding vallen Stichting Zorg X en Stichting Verhuur Y. In Stichting Zorg X wordt zorg aan de cliënten geleverd en in Stichting Verhuur Y worden de appartementen verhuurd.

Kapitaalstructuur

De totale activa zijn ondergebracht in Stichting Zorg X en Stichting Verhuur Y. De aanname is dat in Stichting Verhuur Y met name de (woon)appartementen die worden verhuurd zijn ondergebracht. De overige activa valt onder Stichting Zorg X. De zorginstelling (alle drie de entiteiten als geheel) heeft haar vaste activa (gebouwen, installaties, inventaris en ICT) volledig in eigendom. Er wordt dus niets gehuurd of geleaset bij een derde partij. De zorginstelling heeft meerdere bancaire leningen en twee leningen via de gemeente. Het vastgoed van de zorginstelling dient als onderpand voor de verstrekte leningen (als zekerheid voor de financiers). De resterende financiering komt uit de eigen middelen die jaarlijks zijn opgebouwd. Dit deel vormt in feite het risicodragend kapitaal. Aangezien het vastgoed is ondergebracht in de verschillende entiteiten is de aanname dat de leningen ook aan beide entiteiten zijn verstrekt. In 2016 is voor het laatste bancaire financiering aangetrokken onder andere ten behoeve van investeringen in nieuwbouw. De boekwaarde van de totale vaste activa bedraagt circa € 60 miljoen. De totale leningportefeuille bedraagt ultimo 2017 circa € 38 miljoen.



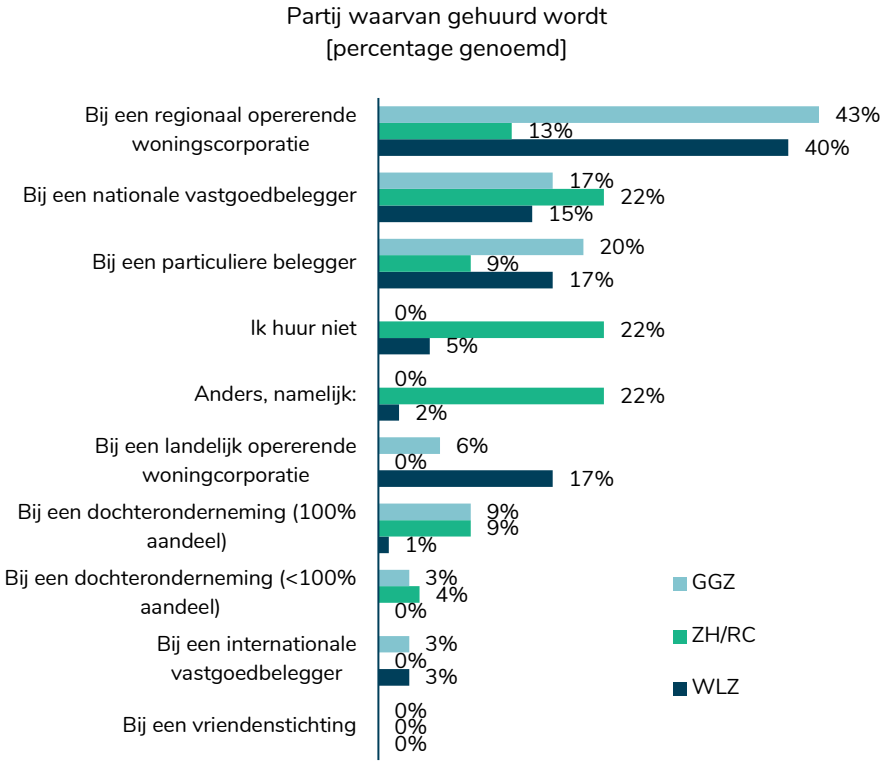
3.2.4 Met name woningcorporaties en beleggers verhurende partij

Professionele vastgoedbeleggers, woningcorporaties en particuliere beleggers zijn de meest voorkomende partijen waar zorginstellingen bij huren. Daarnaast kan ook van andere (zorg)onderneming en dochterondernemingen worden gehuurd.

Non-profit woningcorporaties belangrijke verhuurder

Uit de enquête blijkt dat de WLZ instellingen met name van woningcorporaties (57%), professionele vastgoedbeleggers (18%) en particuliere beleggers. De GGZ laat een vergelijkbaar beeld zien. Gezien de activiteiten van zorgaanbieders in de WLZ, het verlenen van zorg met verblijf in een woonomgeving, zijn woningcorporaties een logische partij. Binnen de TWL huurt het merendeel die huurt, van een professionele vastgoedbelegger (22%) en ruim 10% van een woningcorporatie.

Woningcorporaties zijn net als intramurale zorgaanbieders non-profit instellingen.



Figuur 34 WLZ huurt met name van woningcorporaties

Woningcorporaties bezitten € 25 miljard aan (woon)zorgvastgoed

Bijna 10% van het vermogen van woningcorporaties bestaat uit (woon)zorgvastgoed, omgerekend is dit circa € 25 miljard (Finance Ideas, 2018). Hier worden bijvoorbeeld ook aanleunwoningen, seniorenwoningen en levensloopbestendige woningen onder verstaan. Corporaties hebben daarnaast ook zorgvastgoed in bezit dat geen woonfunctie heeft, waaronder huisartspraktijken en gezondheidscentra. Dergelijk vastgoed wordt binnen de corporatiesector gekwalificeerd als commercieel vastgoed en zal onder de nieuwe Woningwet nauwelijks nog worden ontwikkeld. Binnen

de corporatiesector zijn ook enkele corporaties (landelijk) actief die zich specifiek richten op seniorenhuisvesting.

Een belangrijk verschil tussen een woningcorporatie en vastgoedbelegger is dat een woningcorporatie geen commerciële partij is. Een woningcorporatie maakt bepaalde maatschappelijke beleidskeuzes en kiest veelal bewust voor een lager rendement. Er zit echter wel verschil tussen de rendementseisen die corporaties hanteren voor sociale huurwoningen en die voor (intramuraal) zorgvastgoed. Aan maatschappelijk vastgoed wordt over het algemeen een hoger risicoprofiel toegekend, hetgeen tot uiting komt in hogere rendementseisen. Het directe rendement dat corporaties op hun vastgoedportefeuille realiseren ligt de afgelopen jaren rond 4% (Finance Ideas, 2017). Ook wordt het vastgoed van woningcorporaties op andere wijze gewaardeerd, waarbij de maatschappelijke taak van woningcorporaties en de keuzes die daarbij horen tot uiting komen in de waarde (beleidswaarde). Dit betekent overigens niet dat het huren van een woningcorporatie per definitie goedkoper is dan van een belegger.

Zoals gezegd huren zorginstellingen regelmatig van woningcorporaties. In een aantal gevallen gaat het om een vergaande samenwerking. In 2012 zijn een woningcorporatie en een zorginstelling een samenwerking aangegaan ten behoeve van de herontwikkeling van een aantal locaties van de zorginstelling. Hierbij heeft de zorginstelling de grond geleverd (van haar bestaande locaties) en de woningcorporatie het vastgoed herontwikkeld. Hiervoor is een vennootschap onder firma opgericht, waarbij het zeggenschap tussen beide partijen gelijk is verdeeld. Het economisch belang is gebaseerd op de inbrengverhouding van de activa. Beide partijen zijn eigenaar van het vastgoed. De zorginstelling betaalt huur aan de vennootschap onder firma en krijgt daarvoor het gebruiksrecht van het vastgoed (zie ook onderstaande case ‘Samenwerking tussen woningcorporatie en zorginstelling’).

Zowel woningcorporaties als vastgoedbeleggers zullen inspringen op de mogelijkheden van langdurig verblijf met een zorgvraag. Hierbij zullen deze partijen ook meer de regie nemen over wie de zorg kan leveren. Het bouwen voor een bepaalde zorgaanbieder zal hiermee steeds meer verdwijnen. Het vastgoed wordt zodanig flexibel ingericht dat iedere vorm van zorg, toezicht en zelfstandigheid mogelijk zijn. Hiermee wordt meer ingespeeld op de wensen van de individuele cliënt en kan flexibeler worden geanticipeerd op een veranderende zorgvraag, nu of in de toekomst. Voor zorginstellingen vormt dit uiteraard een potentieel risico, omdat het blijvend kunnen verlenen van zorg niet gegarandeerd is.

Voorbeeld huidige werkwijze - Samenwerking tussen woningcorporatie en zorginstelling

Woningcorporatie X is specifiek gericht op ouderenhuisvesting. Het bezit van de woningcorporatie is verspreid over heel Nederland en bestaat uit meer dan 10.000 zelfstandige woningen en wooneenheden in verzorgings- en verpleeghuizen. Zorginstelling Y is een zorgaanbieder voor thuiszorg, tijdelijk verblijf en woningen met zorg.

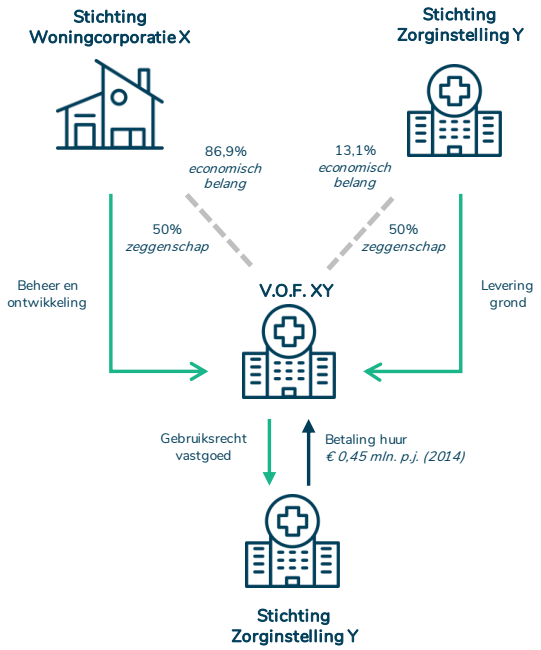
Zorginstelling Y heeft in het verleden de wens uitgesproken om een aantal van haar locaties te herontwikkelen. Zij beschikt echter niet over de benodigde kennis, capaciteit en financiering voor de transformatie van haar zorgvastgoed. Woningcorporatie X kon in deze behoefte voorzien en beide partijen delen elkaars visie op het gebied van wonen en zorg. Om die reden zijn woningcorporatie X en zorginstelling Y in 2012 een samenwerking aangegaan, waarbij een zestal locaties van de zorginstelling (in eigendom) worden herontwikkeld.

Juridische structuur

Woningcorporatie X en Zorginstelling Y zijn in 2012 een Vennootschap Onder Firma aangegaan, genaamd (VOF XY). Beide partijen hebben door middel van de vennootschapsstructuur 50% zeggenschap en zijn beiden eigenaar van het (te realiseren) vastgoed. De economische eigendomsverhouding wordt bepaald door de inbrengverhouding: 13,1% door de zorginstelling (grond) en 86,9% door de woningcorporatie (ontwikkeling vastgoed).

Kapitaalstructuur

Met deze samenwerking kan de woningcorporatie groei in haar (zorg)vastgoed realiseren en kan de zorginstelling haar locaties herontwikkelen zonder dat zij daarvoor traditionele (bancaire) financiering dient aan te trekken. Hierbij levert de woningcorporatie grotendeels het risicodragend kapitaal, dat ingezet wordt voor de ontwikkeling van het vastgoed. Ook de zorginstelling levert risicodragend kapitaal door de inbreng van de grond, hetgeen ook een waarde heeft. Voor de inbreng van het risicodragend kapitaal vraagt de VOF (bestaande uit zowel de woningcorporatie als de zorginstelling) een vergoeding. Hierin is tevens een bepaald rendement opgenomen ter compensatie voor de mogelijke risico's die de VOF loopt. Deze vergoeding wordt in de vorm van huur betaald door de zorginstelling. De zorginstelling ontvangt hiervoor in de plaats het gebruiksrecht van het vastgoed. De exploitatie en de risico's van het vastgoed worden grotendeels buiten de zorginstelling gebracht (in de VOF), maar de zeggenschap (conform 50%) blijft behouden. Zowel de woningcorporatie als de zorginstelling nemen de activa, passiva, opbrengsten en kosten van de VOF conform de verhouding 86,9%/13,1% (economisch belang) op in de geconsolideerde jaarrekening. De opbrengsten op langere termijn worden ingezet voor het doel van de samenwerking: het bouwen, beheren en transformeren van de overige locaties van de zorginstelling. De eerste locatie is op 1 juli 2014 ontwikkeld. Hiernaast is een tweede locatie herontwikkeld, die in juli 2018 officieel is geopend.



Uitkering van dividend door zorgaanbieders – 3 Zorgaanbieders hebben alternatieven voor risicodragend kapitaal

Zorgvastgoed steeds aantrekkelijker voor vastgoedbeleggers

Intramuraal zorgvastgoed is met name van oudsher zeer specifiek, denk aan verpleeghuizen met grote 'huiskamers' en (gedeelde) slaapkamers. Hierdoor investeert slechts een beperkt aantal partijen in dergelijk vastgoed. Ziekenhuizen zijn nog specifieker dan de traditionele verpleeg- en verzorgingstehuizen. Om die reden hebben ziekenhuizen het vastgoed grotendeels in eigendom. Polikliniek en in omliggende regio's zijn wel geschikter om te huren.

De traditionele verpleeg- en verzorgingstehuizen verdwijnen langzaam, waarbij de focus steeds meer op het scheiden van wonen en zorg wordt gelegd. Ook blijven mensen langer thuis wonen en brengen zij enkel de laatste levensfase door in een instelling. Voor mensen met een (zeer) zware zorgindicatie blijft uiteraard de behoefte aan verblijf in een instelling bestaan.

Mede als gevolg van de vergrijzing wordt het voor partijen steeds interessanter om te investeren in zorgvastgoed. Vastgoedbeleggers (al dan niet particulier) zijn met name geïnteresseerd in extramuraal zorgvastgoed (senioren- en levensloopbestendige woningen), zorgvastgoed voor (zeer) zware zorg en gezondheidscentra. Hoewel mensen steeds langer thuis blijven wonen, blijft de behoefte aan een veilige en beschermde woonomgeving bestaan. Dit vraagt om nieuwe vastgoedconcepten en ontwikkelingen, waar beleggers op in kunnen spelen. Doordat zorgvastgoed steeds aantrekkelijker wordt voor beleggers, hebben zorgaanbieders ook steeds meer mogelijkheden om samenwerkingen op het gebied van vastgoed aan te gaan. Zij zijn hierbij niet enkel afhankelijk van de bank om vastgoed te ontwikkelen en hebben ook meer mogelijkheden om vastgoed af te stoten.

De belegger maakt een afweging tussen risico en rendement. Gegevens over rendementseisen zijn beperkt publiek beschikbaar, mede doordat beleggen in zorgvastgoed in Nederland nog in de kinderschoenen staat. De bruto aanvangsrendementen (BAR) van zorgvastgoed liggen tussen 4,6% (reguliere zorgappartementen) en 7,0% (tweedelijns zorgvastgoed) (CBRE, 2017). Bruto aanvangsrendementen zijn een beperkte schatter voor het totale vereiste rendement op investeringen in vastgoed, omdat deze geen rekening houden met exploitatielasten en een eventuele positieve of negatieve waardeontwikkeling. Het is echter wel een indicator voor een marktconforme huur. De BAR kan dan vergeleken worden met de totale vermogenskosten in geval van een eigendomssituatie. Voor de zorgaanbieders werkzaam in de WLZ en GGZ bedragen de totale vermogenskosten circa 4,8%. Dit impliceert dat de kosten voor een huurconstructie met een belegger hoger liggen dan de kosten van een eigendomssituatie (Finance Ideas, Van NHC naar integraal - Een marktconforme vermogenskostenvergoeding voor zorginstellingen, 2017).

3.3 Leasing met name voor ziekenhuizen alternatief voor extern risicodragend kapitaal

Leasing kent dezelfde basisprincipes als het huren van vastgoed. In de context van dit onderzoek wordt onderscheid gemaakt tussen het huren van vastgoed en het leasen van goederen en overige bedrijfsmiddelen.

Financial en operationele lease

De meest bekende vorm van leasen is autolease (zowel particulier als bedrijfsmatig). Een onderneming kan in principe ieder denkbaar bedrijfsmiddel leasen, zoals machines, apparatuur en ICT-benodigdheden. Voorafgaand aan de leaseperiode wordt een leasecontract afgesloten tussen de lessor en de lessee. De lessor is de partij die het goed (of de goederen) gedurende een bepaalde periode beschikbaar stelt tegen een vaste vergoeding. De lessee is de ontvanger van het gebruiksrecht en betaalt de vergoeding aan de lessor. Binnen leasing wordt onderscheid gemaakt tussen twee categorieën:

- **Financial lease:** Een leaseovereenkomst wordt aangemerkt als financial lease als de duur van de leaseovereenkomst meer is dan 75% van de levensduur van het leaseobject of als de lessee aan het eind van de overeenkomst volledig eigenaar wordt. Bij financial lease ligt het juridisch eigendom bij de lessor en het economisch eigendom bij de lessee. Doordat het economisch eigendom bij de lessee ligt, betekent dit ook dat de risico's ten aanzien van onderhoud, levensduur en eindwaarde bij de lessee liggen. Financial lease dient te worden geactiveerd op de balans.
- **Operational lease**: Bij operational lease is de contractduur korter (minimaal 75%) dan de economische levensduur van het leaseobject. Zowel het juridische als economische eigendom ligt bij de lessor. De risico's ten aanzien van onderhoud, levensduur en eindwaarde liggen tevens bij de lessor. Aangezien de risico's voor de lessor groter zijn dan bij financial lease, zal zij bij operational lease meer voorwaarden stellen in de contracten. Vanaf 1 januari 2019 gelden nieuwe richtlijnen onder de International Financial Reporting Standards (IFRS). Alle leasecontracten dienen dan te worden geactiveerd op de balans, zo ook operational lease[19].

Met name ziekenhuizen leasen, soms met 'full service' concepten

Leasing komt met name in de ziekenhuissector voor (zie ook onderstaande case 'Financial lease tussen ziekenhuis en leverancier '). Binnen deze sector is het gebruik van complexe en hoogwaardige technologie en medische apparatuur het grootst. Dit vraagt structureel om grote investeringen in inventaris en ICT. Deze investeringen worden veelal vanuit eigen middelen gefinancierd. Dit legt een beslag op de liquiditeitspositie van de zorginstelling. Leasing is een gebruikelijke manier om (met name) medische apparatuur en ICT aan te schaffen en zodoende minder druk te leggen op de liquiditeitspositie van de zorginstelling. Bovendien wordt bij operational lease een deel van de risico's bij de lessor neergelegd. De zorginstelling kan rechtstreeks bij de leverancier van de medische apparatuur of ICT leasen, maar leasing via een bank (al dan niet via een gespecialiseerd bedrijfsonderdeel) is ook gebruikelijk. Rechtstreeks leasen bij de leverancier zal in de toekomst steeds verder toenemen en zich blijven ontwikkelen.

MES-contracten of Technology Partnerships komen binnen de ziekenhuissector steeds vaker voor. MES staat voor Managed Equipment Services. Dit zijn 'full service' contracten waarbij de leverancier gedurende een overeengekomen periode hoogwaardige technologische apparatuur beschikbaar stelt. De leverancier is hierbij verantwoordelijk voor de beschikbaarheid, het onderhoud en

[19] Voor zorginstellingen geldt vooralsnog dat zij niet hoeven te rapporteren volgens de richtlijnen van IFRS. De verwachting is dat dit in de toekomst gaat veranderen

vervanging dan wel instandhouding van de (medische) apparatuur. Hiermee heeft de ontvanger van de apparatuur gegarandeerd de beschikking over de nieuwste technologieën en apparatuur. Dergelijke contracten kennen vaak een lange looptijd (10 jaar of meer). Vanwege de duur van deze contracten is een zorginstelling voor lange tijd afhankelijk van één bepaalde partij. Dit vormt een mogelijk risico. Overstappen naar een andere leverancier die nieuwe(re) technologieën aanbiedt is gedurende de contractperiode niet eenvoudig. Daarnaast heeft het aangaan van een partnerschap met een leverancier ook voordelen. De (medische) apparatuur en technologieën kunnen bijvoorbeeld (volledig) worden afgestemd op de individuele zorginstelling. Tevens is de zorginstelling voor een bepaalde periode volledig ontzorgd als het gaat om apparatuur en technologie tegen een vaste vergoeding. Het voordeel voor de leverancier is dat zij verzekerd is van stabiele inkomsten. Werknemers van de leverancier zijn frequent (in sommige gevallen zelfs dagelijks) aanwezig in het ziekenhuis om ondersteuning te bieden in de vorm van opleidingen en trainingen, technische ondersteuning en technische ondersteuning en op het gebied van consultancy en innovatie en onderzoek.

Medtronic, Philips en Siemens zijn de grote spelers binnen de zorgmarkt. Zij zullen hun positie in de toekomst verder versterken en gaan zich verder mengen in de financiering van de zorg. Het doel is hierbij om de (technologische) infrastructuur te faciliteren en mee te denken over het optimaliseren van processen. De leveranciers zien een gebrek aan kapitaal niet als directe issue (enige uitzonderingen daargelaten, zie hieronder). Internationaal is er wel een trend gaande waarbij de kapitaalintensieve projecten buiten de zorginstelling worden geplaatst.

In 2017 heeft een ziekenhuis in Nederland zo'n 'full service' contract afgesloten met een grote leverancier. Dit contract gaat zelfs verder dan een typisch MES-contract. Het ziekenhuis verkeerde in financiële nood en zag zich genoodzaakt te kiezen voor leasing. Het ziekenhuis huurt de operatiekamers van de leverancier in plaats van zelf te investeren in de bouw hiervan. De leverancier heeft de operatiekamers gebouwd en levert tevens een compleet pakket aan apparatuur en inrichting. Bij (technische) problemen kan het ziekenhuis een beroep doen op de leverancier. Deze is namelijk verantwoordelijk voor een continue werking van de operatiekamers en bijbehorende apparatuur (zie ook onderstaande case 'Financial lease tussen ziekenhuis en leverancier').

Naast het verstrekken van financiering voor vastgoed staan banken ook steeds meer open voor het financieren van bijvoorbeeld grootschalige investeringen in ICT, zoals een ziekenhuisinformatiesysteem (ZIS) en een elektronisch patiëntendossier (EPD). Dit gebeurt echter nog niet op grote schaal.

Voorbeeld huidige werkwijze - Financial lease tussen ziekenhuis en leverancier

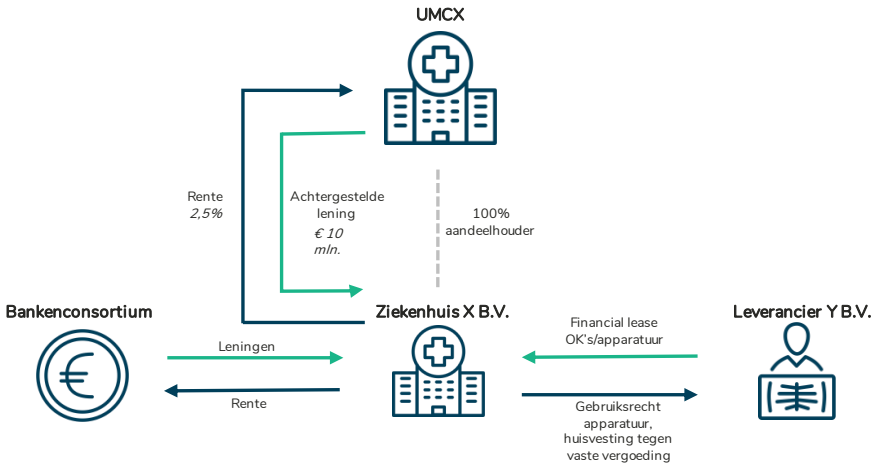
Ziekenhuis X is een algemeen ziekenhuis en is onderdeel van een universitair medisch centrum. Het ziekenhuis verkeerde in financiële problemen, maar had ook een nieuwbouwbehoefte: de operatiekamers waren verouderd. De financiering voor de nieuwbouw kreeg het ziekenhuis niet rond, waarna het op zoek moest naar alternatieve financieringsbronnen. Deze werd gevonden in een samenwerking met leverancier Y.

Leverancier Y is een internationaal opererend technologisch bedrijf dat zich onder andere richt op de gezondheidszorg. Het levert onder andere (medische) apparatuur voor diverse zorginstellingen en investeert in innovatieve oplossingen voor de gezondheidszorg.

<u>Juridische structuur</u>
Ziekenhuis X B.V. is een 100% dochter van UMCX. UMCX heeft 100% van de aandelen in handen van het ziekenhuis. Ziekenhuis X heeft een onafhankelijke Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen. Ziekenhuis X is een zelfstandig ziekenhuis binnen de holding van UMCX. De samenwerking tussen het ziekenhuis en het UMC is ontstaan vanuit financiële problemen van het ziekenhuis en uit de wens om de continuïteit van de zorg te waarborgen en de zorg in de desbetreffende provincie te verbeteren. Het ziekenhuis stond onder verscherpt toezicht omdat het niet voldeed aan de eisen op het gebied van patiëntveiligheid. Het UMCX werkte al samen met het ziekenhuis en wilde het overnemen en tegelijkertijd geld investeren.

<u>Kapitaalstructuur</u>
UMCX heeft een achtergestelde lening van € 10 miljoen aan het ziekenhuis verstrekt. Ten aanzien van deze lening is afgesproken dat het ziekenhuis aflost op de lening, zodra de solvabiliteit van het ziekenhuis 25% of meer is. Het rentepercentage op de lening bedraagt 2,5%. Opvallend hierbij is de relatief lage rente voor de achtergestelde lening. Dit kan een aanvullende eis vanuit de banken zijn geweest. Voor de overname door UMCX verstrekten de banken nauwelijks nog financiering. Met de instap van UMCX kunnen de banken de risico's met een extra partij delen. Hierdoor zijn zij weer bereid meer financiering te verstrekken. In geval van financiële problemen vangt UMCX, middels de achtergestelde positie van de lening, de eerste klappen op.

Leverancier Y heeft de investeringen in nieuwbouw van de operatiekamers op zich genomen en is tevens de eigenaar van het vastgoed. Daarnaast levert de leverancier ook de bijbehorende (medische) apparatuur. Hiermee brengt zij risicodragend kapitaal in. De leverancier financiert de investeringen en het ziekenhuis betaalt het vergoeding voor het gebruik hiervan. De leverancier loopt bepaalde risico's op haar investeringen en zal hiervoor een rendement eisen. Dit rendement zit verwerkt in de vergoeding die het ziekenhuis betaalt. Het leasecontract voor zowel de huisvesting als de apparatuur kent een looptijd van 10 jaar. Het ziekenhuis en de leverancier hadden al diverse leasecontracten ten aanzien van apparatuur en de bouw van een nucleair centrum lopen. In het leasecontract is een clausule opgenomen, die het ziekenhuis een bepaalde mate van vrijheid geeft om apparatuur van concurrenten van de leverancier te gebruiken.



Voorbeeld huidige werkwijze - Achtergestelde lening en financial lease

Eind 2012 hebben een zorgverzekeraar, een Universitair Medisch Centrum en een ziekenhuis een intentieverklaring getekend voor het behoud van de zorg in een bepaalde regio van Nederland. Hiermee gingen plannen voor nieuwbouw gepaard. De totale investering werd ingeschat op € 100 miljoen. Ziekenhuis X had echter moeite om de financiering rond te krijgen. Uiteindelijk heeft het ziekenhuis vreemd vermogen aangetrokken via leningen bij een bankenconsortium en door achtergestelde leningen van UMCX en Provincie Y. Daarnaast heeft Ziekenhuis X een financial lease contract afgesloten met leverancier Z ten behoeve van medische apparatuur. Zonder het risicodragend kapitaal in de vorm van de achtergestelde leningen was nieuwbouw niet mogelijk geweest.

Ziekenhuis X B.V. is een zelfstandige juridische entiteit binnen de holding van UMCX. UMCX heeft 100% van de aandelen in handen van het ziekenhuis en daarmee de volledige zeggenschap. Ziekenhuis X heeft een onafhankelijke Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen.

Kapitaalstructuur

Er hebben diverse gesprekken plaatsgevonden rondom de financiering van de nieuwbouw. Banken moeten zich aan striktere regelgeving houden en willen de risico's die zij lopen beperken. Hierdoor dreigde het ziekenhuis de financiering niet tijdig rond te krijgen. Middels een samenstelling van verschillende financiers is de financiering toch tot stand gekomen. Het bankenconsortium (bestaande uit een bank en de eigen bank van leverancier Z) heeft een kredietarrangement van € 76 miljoen verstrekt. De rest van de financiering is aangetrokken door achtergestelde leningen van Provincie Y (€ 10 miljoen) en UMCX (€ 7 miljoen). Het Waarborgfonds voor de Zorgsector heeft daarnaast borging verleend voor € 22 miljoen.

Ultimo 2015 is tussen Ziekenhuis X B.V. enerzijds en het bankenconsortium anderzijds een kredietarrangement afgesloten voor een bedrag van € 76 miljoen. Dit kredietarrangement geeft Ziekenhuis X de mogelijkheid om gedurende een bepaalde periode geld aan te trekken en wordt dus niet in één keer getrokken. Het kredietarrangement is verdeeld in Faciliteit A van € 58 miljoen, Faciliteit B van € 8 miljoen en een faciliteit voor het werkkapitaal van € 10 miljoen. Op basis van de jaarrekening 2017 is tot nu toe € 44 miljoen opgenomen. Het kredietarrangement bestaat uit meerdere faciliteiten, die ieder een eigen (variabele) rentepercentage kennen.

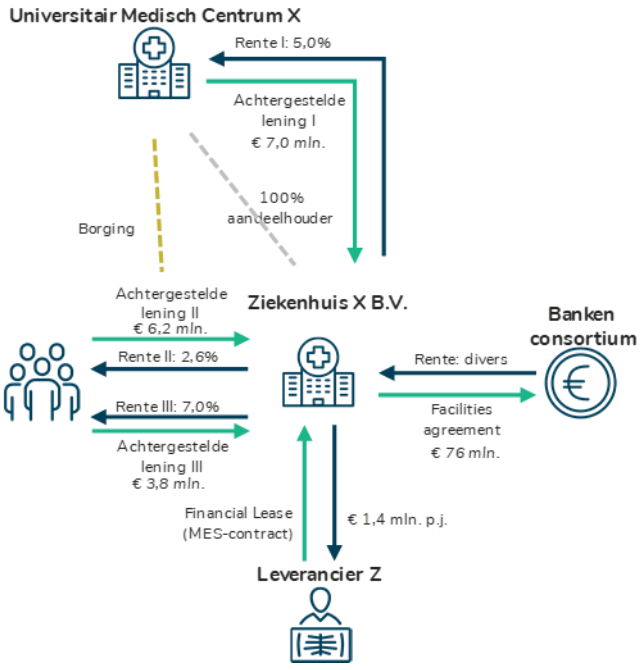
Achtergestelde leningen

In December 2015 heeft UMCX een achtergestelde lening (lening I) verstrekt. De looptijd hiervan is onbepaald. De achterstelling geldt jegens alle andere schuldeisers van de rechtspersoon. De oorspronkelijke hoofdsom bedraagt € 7 miljoen. De jaarlijks verschuldigde rente over de achtergestelde lening bedraagt 5% en wordt aan de hoofdsom van de achtergestelde lening toegevoegd. Er wordt vooralsnog niet afgelost op de lening en er zijn geen zekerheden gesteld. Vanwege deze voorwaarden kent de achtergestelde lening een groter risico dan de reguliere bancaire leningen. Om die reden ligt het rentepercentage hoger ten opzichte van de rente op (geborgde) de bancaire leningen.

Provincie Y heeft twee achtergestelde leningen verstrekt van in totaal € 10 miljoen. De looptijd van de leningen bedraagt 10 jaar. De achterstelling geldt jegens alle andere schuldeisers van de rechtspersoon. Op lening II is een garantie verstrekt door UMCX voor € 6,2 miljoen. Op dit deel loopt de provincie minder risico, omdat UMCX garant staat in geval van betalingsproblemen. De rente van deze lening bedraagt 2,6% en ligt daarmee een stuk lager dan de rente op de lening zonder garantie, welke 7% bedraagt.

Financial lease

Naast de financiering zijn Leverancier Z en Ziekenhuis X in 2015 ook een Managed Equipment Service-partnerschap overeengekomen. Dit betreft een financial leasecontract dat is aangegaan ten behoeve van vervanging en het onderhoud van medische apparatuur. Het contract is afgesloten voor een periode van 15 jaar, en zal automatisch worden beëindigd in 2030. De jaarlijkse financiële vergoeding voor de vervanging van de medische apparatuur bedraagt € 555.000 (excl. btw). De jaarlijkse financiële vergoeding voor het onderhoud van de medische apparatuur bedraagt € 867.500 (excl. btw).



4 Potentiële behoefte aan risicodragend kapitaal bestaande zorgaanbieders

Gemiddeld lijken bestaande zorgaanbieders over voldoende eigen middelen te beschikken en de mogelijkheid te hebben om bancair krediet aan te trekken voor de financiering van hun investeringsopgave gegeven de door VWS verwachte groei. Financieel slecht presterende zorgaanbieders kennen wel een potentiële vraag naar risicodragend kapitaal om te investeren in kwaliteit en de financiële continuïteit te waarborgen. Deze categorie betreft circa 8% van de zorgaanbieders met een investeringsopgave. Versnelling in innovatie en transitie zorgen tevens voor een toename van de vraag naar risicodragend kapitaal. Het karakter van de benodigde investeringen, veelal in immateriële zaken zoals samenwerkingsafspraken en kennis en kunde van zorgprofessionals, leent zich voor financiering met eigen vermogen.

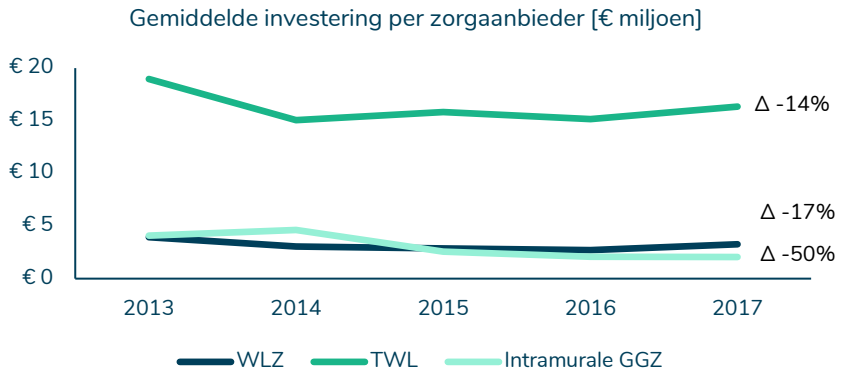
4.1 Gemiddeld voldoende kapitaal beschikbaar

In hoofdstuk 1 is inzicht gegeven in de marges en financiële positie van zorgaanbieders. In hoofdstuk 3 zijn huur en leasing en achtergestelde leningen besproken als alternatieven voor financiering met eigen middelen en bancair krediet. Mede op basis van de jaarverslagen (Bijlage 11.1) hebben wij een inschatting gemaakt van de investeringsopgave in de zorg versus de toekomstige financieringsmogelijkheden met eigen middelen en bancair krediet. Het verschil geeft een indicatie van een mogelijk liquiditeitstekort dat niet bancair kan worden ingevuld. Daardoor ontstaat er een behoefte aan risicodragend kapitaal die op verschillend manieren kan worden gerealiseerd. Daarbij kijken we niet alleen naar de subcategorieën, maar maken we ook een onderscheid naar de omvang en financiële prestaties zoals deze eerder zijn gedefinieerd.

4.1.1 Investeringen in het verleden voornamelijk gefinancierd uit eigen middelen

Het kasstroomoverzicht van een zorgaanbieder geeft inzicht in de investeringen en hoe deze zijn gefinancierd. Financiering van bestaande zorgaanbieders vindt plaats door enerzijds de operationele kasstroom (eigen middelen) en anderzijds externe financiering zoals deze in de eerdere hoofdstukken is besproken (bancair krediet en achtergestelde leningen).

Op basis van de jaarrekeningen van intramurale zorgaanbieders (WLZ, TWL en Intramurale GGZ) zijn allereerst de kasstromen van de afgelopen vijf jaar inzichtelijk gemaakt en geanalyseerd[20]. Hieruit blijkt dat zorgaanbieders de afgelopen vijf jaar voor circa € 15 miljard hebben geïnvesteerd (saldo van investeringen en desinvesteringen). Deze investeringen zijn voornamelijk toe te schrijven aan zorgaanbieders binnen de tweedelijns zorg en de WLZ (Figuur 35). Tevens blijkt dat de investeringen binnen de WLZ, TWL en de Intramurale GGZ gemiddeld zijn afgenomen (en/of de desinvesteringen toegenomen), dit geldt met name voor de Intramurale GGZ (-56%).

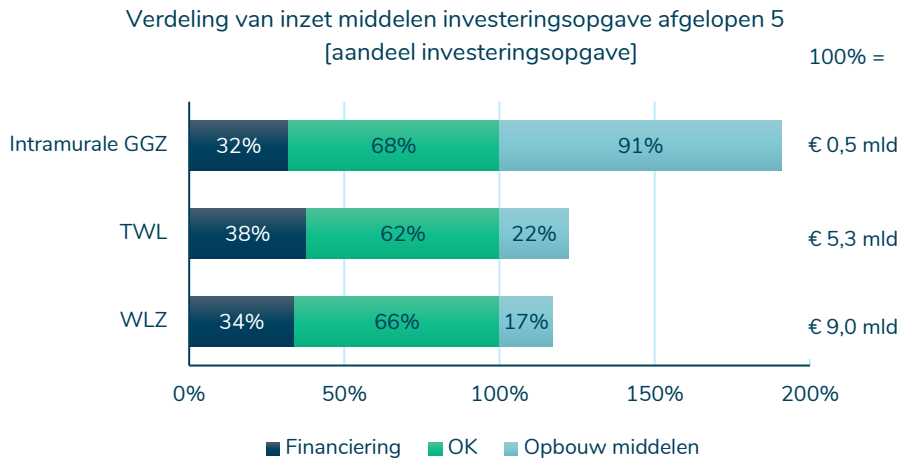


Figuur 35 Investeringsniveau de afgelopen 5 jaar gedaald voor alle sectoren

De investeringen hebben betrekking op vastgoed, (medische) inventaris en automatisering. Waarbij met name zorgaanbieders in de tweedelijnszorg naar verhouding veel investeren in medische inventaris en automatisering. Voorgaande investeringen gaan over investeringen in eigendom. Uitgangspunt voor de analyse is dat de relatieve uitgaven aan huur en leasing gelijk blijven.

De investeringen in eigendom (TWL circa € 9 miljard, WLZ € 5,3 miljard en GGZ € 500 miljoen) zijn in de afgelopen vijf jaar gefinancierd vanuit de eigen middelen (gemiddeld circa 65%) en bancair krediet (gemiddeld circa 35%) (Figuur 36). Deze inzichten komen overeen met het beeld uit de vermogenspositie (§1.1). Daarin kwam naar voren dat de huidige gemiddelde solvabiliteit 30,9% bedraagt en dat deze de afgelopen vijf jaar tevens is toegenomen met 29% (van 23,9% in 2013 naar 30,9% in 2017). Voor alle deelsectoren geldt dat er meer middelen beschikbaar waren uit operationele kasstroom en krediet dan noodzakelijk voor de investeringsopgave. Hetgeen betekent dat dit deel is toegevoegd aan de liquide middelen voor enerzijds toekomstige investeringen of anderzijds voor het opvangen van risico's en maandelijkse liquiditeitsfluctuaties. Dit komt overeen met het beeld van de liquiditeitspositie (§1.3).

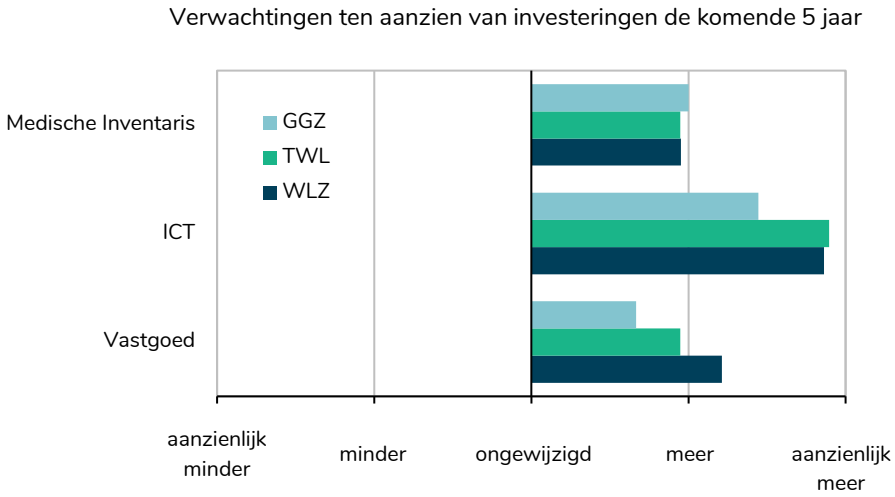
[20] De financiële ratio's van extramurale zorgaanbieders zijn hiervoor niet geschikt. Bovendien doen zij geen investeringen in vastgoed, een belangrijke component van de investeringen.



Figuur 36 Investeringen de afgelopen vijf jaar voor het grootste deel gefinancierd uit eigen middelen

4.1.2 Groei in investeringen verwacht voor komende vijf jaar, vooral in ICT

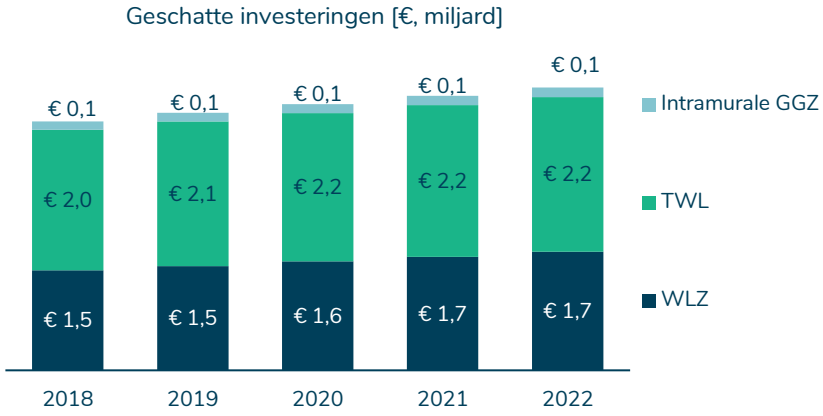
Mede op basis van de afgelopen vijf jaar is op hoofdlijnen een inschatting gemaakt over de komende vijf jaar. Over het algemeen verwachten de zorgfinancials hogere investeringen (Figuur 37) dan de afgelopen vijf jaar. Met name de investeringen in automatisering worden in de toekomst voor de sectoren TLZ, WLZ en GGZ hoger ingeschat in verband met technologische ontwikkelingen en de noodzaak van verdere digitalisering. Ook voor het vastgoed komt eenzelfde beeld terug. Wellicht dat de dalende trend van de afgelopen vijf jaar hier deels mee te maken heeft, mogelijk waren de investeringen de afgelopen vijf jaar in sommige sectoren te laag.



Figuur 37 Zorgaanbieders verwachten met name meer ICT investeringen

De inschatting van de toekomstige investeringsopgave is in eerste instantie gebaseerd op het gemiddelde van de afgelopen vijf jaar. Per sector is voor de verkoopopbrengsten gecorrigeerd als we inschatten dat de afgelopen vijf jaar uitzonderlijk waren gezien de capaciteitsafbouw van intramurale zorg. Voor de GGZ intramuraal zijn de verkoopopbrengsten volledig gecorrigeerd en voor de WLZ voor 50%. Voor de TWL is geen correctie uitgevoerd. De netto-investering is vervolgens vermeerderd met de inflatie (ECB, 2018) en de groei uit de verschillende hoofdlijnakkoorden. In principe gaan we dus uit van instandhouding plus een lichte toename. Deze toename is gebaseerd

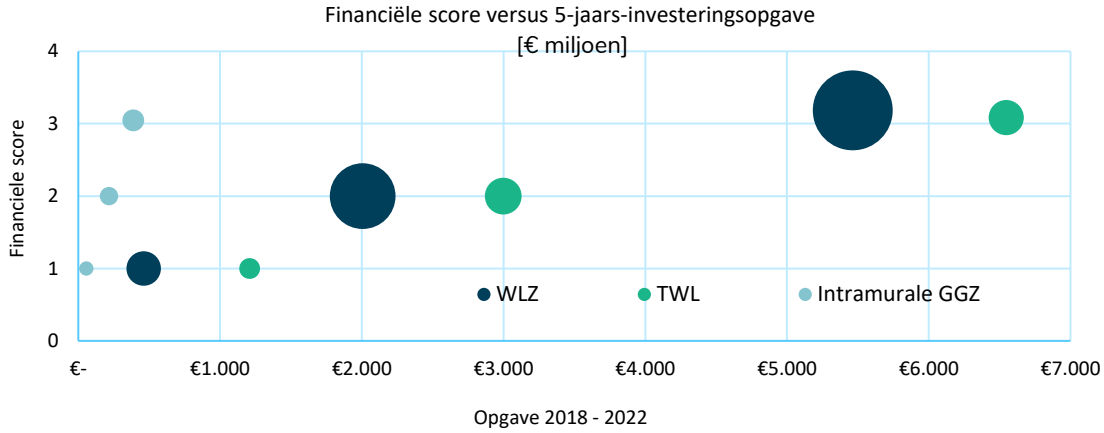
op de verwachting van de groei van het budgettair kader zorg van VWS. Dit resulteert in een totale investeringsopgave voor de zorg van circa € 19 miljard voor de komende vijf jaar (Figuur 38). Dit is, na correcties voor desinvesteringen, € 4 miljard meer dan de afgelopen vijf jaar.



Figuur 38 Geschatte investeringen nemen toe met inflatie en groei

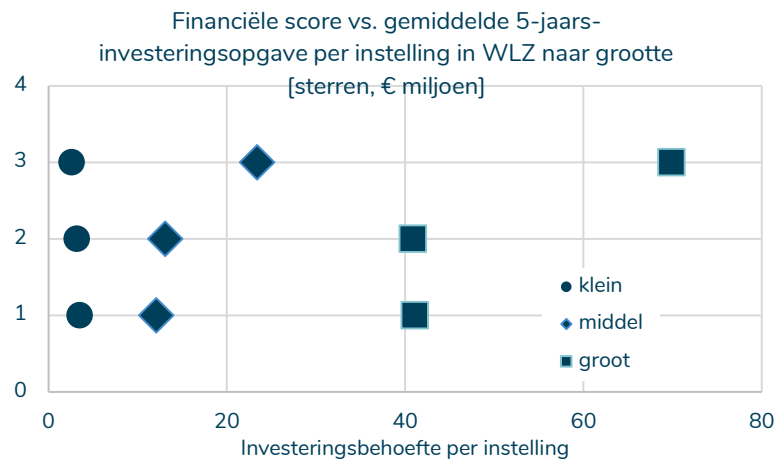
4.1.3 Investeringsopgave financieel slecht presterende zorgaanbieders aanzienlijk lager

De investeringsopgave van de subcategorieën verschilt echter wanneer een onderscheid wordt gemaakt in de financiële prestaties. De financieel slecht presterende zorgaanbieders blijken een aanzienlijk lagere investeringsopgave te kennen (Figuur 39).



Figuur 39 Circa 15% van de investeringsopgave ligt bij instellingen met een slechte financiële positie

Daarbij is het ook van belang om te analyseren welke rol de omvang speelt. Wanneer we bijvoorbeeld voor de zorgaanbieders binnen de WLZ inzoomen, dan blijkt dat met name voor de grote zorgaanbieders geldt dat financieel slecht en gemiddeld presterende zorgaanbieders 30%-50% gemiddeld minder investeren dan de financieel gezonde zorgaanbieders (Figuur 40). Dit kan voor de analyse betekenen dat de toekomstige investeringsopgave voor deze zorgaanbieders wordt onderschat. Bijvoorbeeld doordat ze de afgelopen periode vanwege hun financiële positie minder investeringsmogelijkheden hadden.

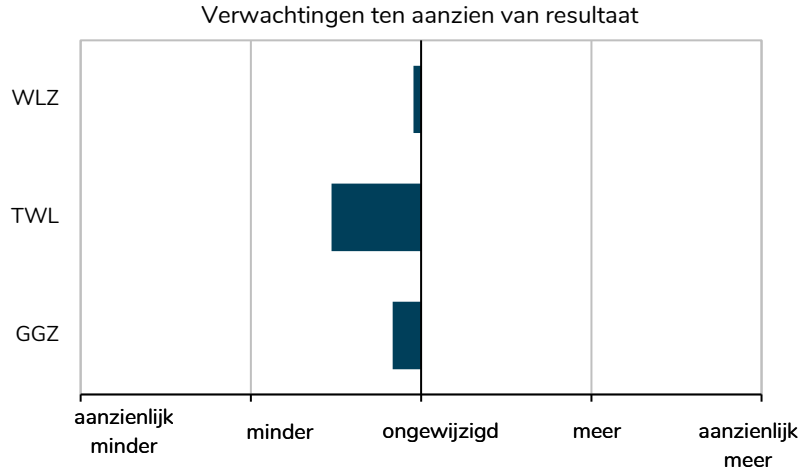


Figuur 40 Voor (middel)grote WLZ instellingen is er een relatie tussen financiële score en gemiddelde investeringen

Deze trend is voor de zorgaanbieders in de tweedelijnszorg niet waarneembaar. Voor hen geldt in een aantal gevallen zelfs dat de financieel slecht presterende zorgaanbieders meer hebben geïnvesteerd. Dit duidt er mogelijk op dat ziekenhuizen die recent nieuwbouw hebben gerealiseerd zijn oververtegenwoordigd binnen de categorie financieel slecht presterende zorgaanbieders.

4.1.4 Eigen middelen en bancair krediet ook in de toekomst belangrijkste financieringsvorm

Na de investeringsopgave is vervolgens de financiering geprognosticeerd. Hierbij hebben we aangenomen dat de operationele kasstroom (voor de prognose is de operationele kasstroom gelijkgesteld aan EBITDA en wordt niet uitgegaan van fluctuaties in het werkkapitaal) ook een stijging kent met inflatie en de groei uit de diverse hoofdlijnakkoorden. Dit resulteert in een lichte absolute stijging van de operationele kasstroom. Relatief ten opzichte van de omzet blijft deze echter gelijk. De zorgfinancials in de TWL zien de resultaten echter verder onder druk komen te staan (Figuur 41). In het basisscenario wordt vanwege de eenvoud geen rekening gehouden met een dalend resultaat, de liquiditeitsimpact van een licht dalend resultaat is bovendien beperkt.



Figuur 41 Vooral ziekenhuizen verwachten in de toekomst lagere resultaten

Ten aanzien van de bancaire financiering is het uitgangspunt dat de huidige schuldpositie (totaal circa € 20 miljard) in principe toeneemt met inflatie. Dit betekent dat het huidige obligo van de banken ongeveer gelijk blijft. Waarbij voor de financieel ongezonde zorgaanbieders is aangenomen dat zij hun verwachte aflossingen niet kunnen herfinancieren. Bij deze zorgaanbieders neemt de schuldpositie dus af.

4.1.5 Sector breed en gemiddeld genomen geen behoefte aan risicodragend kapitaal

De verwachte ontwikkeling van de operationele kasstroom is op sectorniveau dusdanig dat de investeringsopgave gefinancierd kan worden uit eigen middelen. Ook voor de prognose geldt dat er overliquiditeit ontstaat.

Doordat wordt uitgegaan van het sectorgemiddelde geeft dit echter wel een te positief beeld. Immers, grote financieel gezonde zorgaanbieders compenseren kleine financieel ongezonde zorgaanbieders De opbouw van liquide middelen wordt in onze analyse wel enigszins overschat doordat het huidige obligo van banken in stand wordt gehouden (middels herfinanciering van de aflossing). Hierbij is geen rekening gehouden met de hoogte van de investeringen in de komende jaren waardoor een relatief groot deel door banken gefinancierd wordt. In de praktijk zal een bank meer inzet van eigen middelen eisen indien de liquiditeitspositie dit toelaat.

4.2 Financiële positie bepaalt behoefte aan risicodragend kapitaal

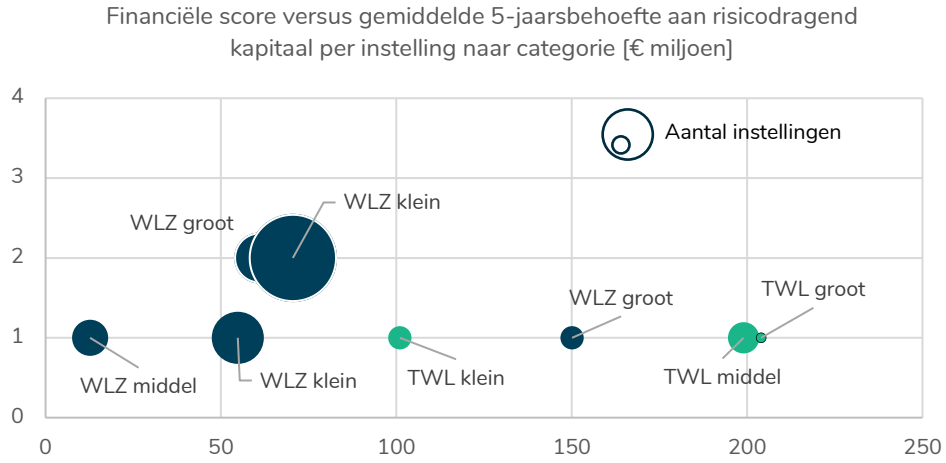
Zoals hiervoor aangegeven, geeft de gemiddelde kapitaalbehoefte per subcategorie onvoldoende inzicht. Financieel ongezonde zorgaanbieders hebben mogelijk meer behoefte aan versterking van het eigen vermogen. Bij deze zorgaanbieders is het faillissementsrisico hoger dan bij de andere zorgaanbieders. Verder hebben deze zorgaanbieders vaak een relatief lage operationele kasstroom en kunnen zij voor de financiering niet terecht bij banken. Het merendeel van deze partijen zal onder het bijzonder beheer van de banken vallen. Gezien de slechte liquiditeitspositie zijn de investeringen bovendien vaak uitgesteld of sterk naar beneden bijgesteld. Om kwaliteit te herstellen en of te behouden is het voor deze zorgaanbieders juist van belang te investeren.

4.2.1 Circa 27% van de zorgaanbieders kent potentiele behoefte aan risicodragend kapitaal

Uit de analyse blijkt dat zorgaanbieders met een slechte financiële score een potentieel liquiditeitstekort hebben (Figuur 42). Mogelijk is dit een onderschatting omdat de investeringsopgave is gebaseerd op het relatief lage niveau van de afgelopen vijf jaar. In totaal gaat het om circa 27% van de zorgaanbieders met een liquiditeitstekort. Het merendeel (78%) hiervan is klein. Het betreft circa 4,5% van de totale investeringsopgave.

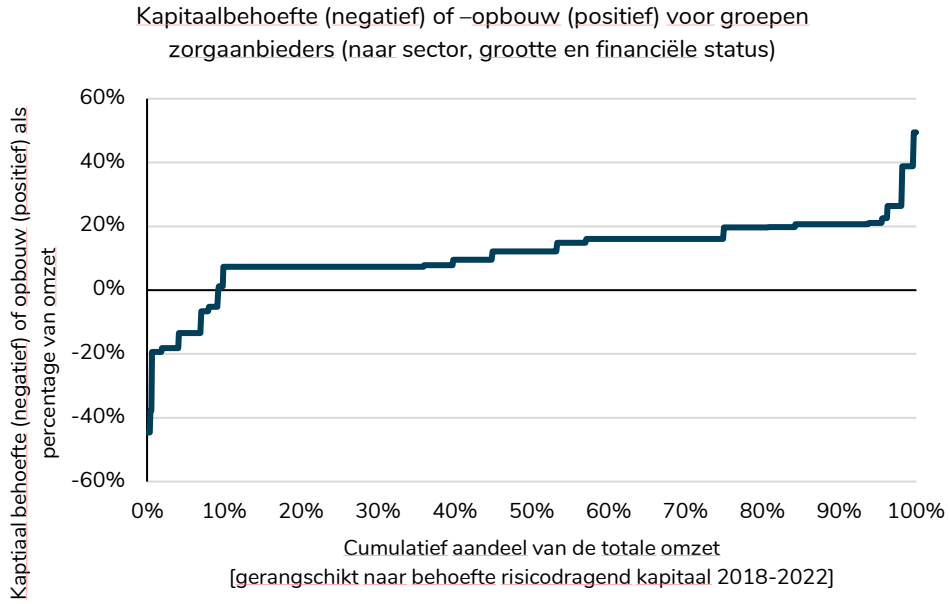
Financieel slecht presterende zorgaanbieders in de tweedelijnszorg kennen potentieel de grootste behoefte aan risicodragend kapitaal. Dit geldt zowel voor de totale groep als gemiddeld per zorgaanbieder. De grootste groep, op basis van aantal zorgaanbieders, zijn de kleine WLZ zorgaanbieders (omzet < € 30 miljoen). Deze groep beslaat circa 62% van de totale groep instellingen met een potentiële behoefte aan risicodragend kapitaal. Hierbij dient echter wel opgemerkt te worden dat het gaat om veel instellingen met gemiddelde kleine behoefte per instelling.

Dit potentiële liquiditeitstekort kan gezien de financiële positie op korte termijn niet worden ingevuld met bancair krediet. Zorgaanbieders hebben in dat geval om faillissement te voorkomen, los van het realiseren van een efficiëntere bedrijfsvoering, een aantal mogelijkheden. Op korte termijn kunnen zij investeringen reduceren of vastgoed verkopen (indien zij dit in eigendom hebben) en eventueel terug huren. De vraag is echter of met dit soort transacties de financiële continuïteit op de middellange termijn blijft gewaarborgd. Het is vaak vooral een kortetermijnoplossing, afhankelijk van de voorwaarden van de transactie. Aangezien er voor deze zorgaanbieders een verbod op dividenduitkering geldt is een achtergestelde lening het enige andere alternatief voor risicodragend kapitaal.

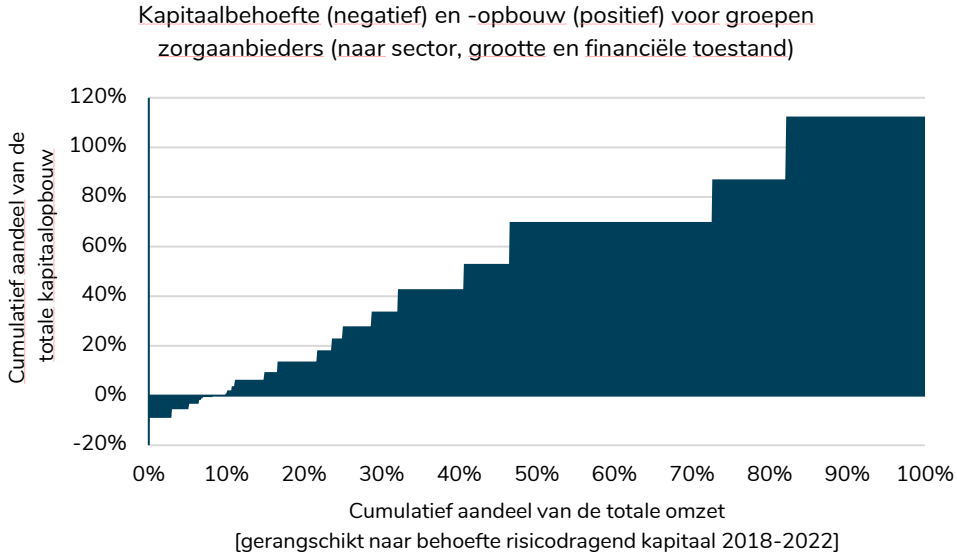


Figuur 42 De grootste behoefte aan risicodragend kapitaal ligt bij instellingen met een slechte financiële score

Ongeveer 10% van de zorgopbrengsten wordt geleverd door zorgaanbieders die niet voldoende kapitaal opbouwen (Figuur 43). In het algemeen wordt gemiddeld genomen veel meer kapitaal opgebouwd door zorgaanbieders die voldoende middelen hebben vergeleken met zorgaanbieders die wel behoefte hebben aan kapitaal (Figuur 44).



Figuur 43 Ongeveer 10% van zorgopbrengsten wordt geleverd door zorgaanbieders die wel behoefte hebben aan risicodragend kapitaal.



Figuur 44 Slechts een klein deel van de sector heeft behoefte aan risicodragend kapitaal in de periode 2018-2022

4.3 Versnelling in innovatie en transitie vragen om meer risicodragend kapitaal

In voorgaande analyse is de trend van de afgelopen vijf jaar relatief constant doorgezet. Een tweetal belangrijke ontwikkelingen in de zorg blijven dan echter onderbelicht die wel de potentiële behoefte aan risicodragend kapitaal vergroten. Het betreft een versnelling in innovatie en een verschuiving van zorg (transitie).

Innovatie en verschuiving van zorg leiden tot een groter aandeel van immateriële activa in het geïnvesteerd vermogen van een organisatie. De investeringen vertalen zich niet in fysieke activa,

maar in competenties van een organisatie. Het kapitaal zit in de professionals, protocollen, algoritmen, IT systemen en samenwerkingsafspraken met ketenpartners. Dergelijke immateriële zaken zijn lastig te kwantificeren, moeilijker alternatief aanwendbaar en lenen zich daardoor minder voor bancaire financiering dan 'klassieke' activa zoals gebouwen en apparatuur (Haskel & Westlake, 2017). Verschaffers van eigen vermogen kunnen de transitie mogelijk versnellen.

4.3.1 Innovatie-investeringen zijn minder geschikt voor bancair krediet

De technologische ontwikkelingen in de zorg gaan hard. Het is één van de bepalende factoren waardoor de jaarlijkse zorgkosten toenemen. De zorgfinancials (Figuur 37) verwachten een sterke toename van de investeringen in automatisering en technologie. Dit geldt met name voor zorgaanbieders in de tweedelijnszorg. In de prognose is rekening gehouden met een beperkte groei.

De investeringen die hiermee gepaard gaan, zijn vaak meer risicovol door onzekerheid over terugverdienmogelijkheden. Verder geldt er geen onderpandwaarde en zijn deze investeringen daardoor minder geschikt voor bancair krediet. Zorgaanbieders met voldoende eigen middelen kunnen deze innovatieversnelling mogelijk zelfstandig opvangen. Met name de zorgaanbieders met een minder financiële uitgangspositie zullen additioneel risicodragend kapitaal nodig hebben om deze investeringen te financieren. De huidige alternatieven beperken zich tot financiering via leveranciers en of achtergestelde leningen. Afhankelijk van de financiële positie en de businesscase zijn banken bereid om kort lopend krediet te verstrekken.

4.3.2 Verschuiving van zorg leidt tot tijdelijke, maar risicovolle financieringsopgave

Verschuivingen in het zorglandschap door 'zorg op de juiste plek' (Taskforce Zorg op de Juiste Plek, 2018) kunnen een grote impact hebben op bepaalde subcategorieën in de zorg en of individuele zorgaanbieders. Voorbeelden zijn de verschuiving van tweedelijnszorg naar eerstelijnszorg, de verdere ambulantisering in de GGZ en de toenemende extramuralisering in de WLZ. Dit kan bij de ene zorgaanbieder leiden tot een sterk dalende omzet en bij de andere zorgaanbieder tot een sterke groei. Een krimp van de omzet zorgt ervoor dat de exploitatie in lijn moet worden gebracht met de nieuwe zorgverlening. Daar gaat tijd overheen en leidt tevens tot eenmalige transitiekosten zoals reorganisatiekosten en opleidingskosten en tot onzekerheid. Daarmee ontstaat een korte termijn financieringsopgave. Daarnaast kan het nodig zijn te investeren in nieuwe verdienmodellen. Belangrijkste voorbeeld van de afgelopen jaren is de intramurale GGZ sector die onder andere met een 30% klinische beddenafbouw een krimp heeft doorgemaakt.

Kenmerkend voor dergelijke transities, of het nu gaat om krimp of extreme groei, is meer risico en het feit dat de kosten voor de baten uitgaan. Bancair krediet is dan vaak niet de aangewezen financieringsvorm om dit (mogelijke) tijdelijke liquiditeitstekort op te vangen. Daarbij geldt dat de vraag naar alternatieve vormen toeneemt wanneer de financiële positie weinig schommelingen toelaat. Zoals dat eerder in het basisscenario ook inzichtelijk is gemaakt. Voor de GGZ lijkt het er op dat zij deze transitie heeft weten te financieren door verkoop van bestaand vastgoed en het verlagen van de investeringen.

Deel II - Effectanalyse

Er zijn enkele redenen om toestaan dan wel verbieden van uitkeren van dividend te verkennen

Uit de praktijkanalyse (Deel I) blijkt dat er sectorbreed geen grote kapitaalinjectie nodig is. Hoogstwaarschijnlijk kunnen de verwachte investeringen van bestaande zorginstellingen worden gedaan met bancaire financiering en operationele kasstromen. Voor sommige specifieke instellingen met een zwakke financiële positie geldt dat niet. Dan kunnen verschaffers van eigen vermogen de solvabiliteit verhogen zodat banken vreemd vermogen willen verschaffen. Toestaan van uitkeren van dividend opent deze route. Overigens zijn er ook andere manieren om vermogen aan te trekken, zoals achtergestelde leningen, huur van vastgoed en leasen. Dergelijke alternatieven voor eigen vermogen zijn minder geschikt om de transitie naar zorg op de juiste plek en innovatie mee te financieren omdat die transitie minder leunt op verhandelbare activa, maar meer op immateriële zaken zoals kennis en kunde van medewerkers, algoritmen, protocollen en afspraken in de zorgketen. Investeerders kunnen de beweging naar zorg op de juiste plek mogelijk versnellen. Als bestaande partijen te weinig in disruptieve innovatie investeren, kan dat nieuwe toetreders aantrekken. Dat is een belangrijke reden om toestaan van uitkeren van dividend te overwegen. Meer mogelijkheden van financieren helpt mogelijk ook om de huidige dominantie van enkele banken te doorbreken.

Net als in het buitenland zijn ook in Nederland veel zorgaanbieders in sectoren waar dividend mag worden uitgekeerd stichtingen. Dividend uitkeren mag wel, maar het hoeft niet. Zo wordt bijvoorbeeld de extramurale GGZ en wijkverpleging grotendeels geleverd door stichtingen. We verwachten dus niet dat bij het toestaan van uitkeren van dividend de hele sector ineens en masse overgaat naar ‘for-profit’ zorgaanbieders. Het dividend dat wordt uitgekeerd, is vooral van (bedrijven van) zorgprofessionals, zowel in de eerste als tweedelijns zorg. Het verbieden van uitkeren van dividend zal vooral op hen impact hebben.

Een deel van de ZBC’s, die zelf geen dividend mogen uitkeren, besteedt hun zorg uit aan BV’s die mogelijk wel dividend uitkeren. Toestaan van uitkeren van dividend maakt deze constructies, waarover we weinig informatie hebben, onnodig. Andersom zou een verbod op uitkeren van dividend moeten worden uitgebreid als men wil verbieden dat in de zorgsector een deel van het resultaat buiten de zorgaanbieders terecht komt via uitbesteden, huur, honoraria of winst voor vrijgevestigde zorgprofessionals.

Uit de praktijkanalyse blijken dus aanknopingspunten om uitkeren van dividend toe te staan dan wel het verbod verder aan te scherpen. De keuze daarvoor hangt mede af van overige effecten van het toestaan van uitkeren van dividend op kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid. Die worden verkend met deze effectanalyse.

Aanpak van effectanalyse

De inhoud van dit deel is gebaseerd op interviews voor dit project, discussie met een expertpanel, literatuuronderzoek en onze ervaring in de zorgsector. We bouwen bovendien voort op eerdere Nederlandse onderzoeken en publicaties (SEOR Ecri, 2006), (SEO, 2010), (Plomp, Schut, & Varkevisser, 2013).

Het valt op dat veel van de wetenschappelijke literatuur ingaat op (vermeende) problemen van for profit zorgaanbod. De geïnterviewden hebben ook oog voor die problemen; ook diegenen die stellen dat de voordelen opwegen tegen de nadelen. De wetenschappelijke literatuur die wij hebben gevonden, is voornamelijk gericht op ziekenhuizen en in iets mindere mate op verpleeghuizen. Het is wel belangrijk om die literatuur in context te plaatsen. Plomp et al (2013) stellen daarover: *"In meta-analyses van Amerikaanse studies zijn geen systematische verschillen gevonden tussen wel en niet op winst gerichte ziekenhuizen wat betreft de kwaliteit en doelmatigheid van de zorg. Wel blijken op winst gerichte ziekenhuizen vaker substantieel hogere prijzen in rekening te brengen en zijn er aanwijzingen dat zij zich eerder schuldig maken aan patiëntenselectie. Doordat de bevindingen echter sterk afhankelijk lijken van de context, zoals het gehanteerde bekostigingssysteem, de mate en aard van de aanwezige concurrentie en de invloed van zorgverzekeraars, is het niet goed mogelijk om hieruit generaliseerbare conclusies te trekken."*

Bijkomende complicatie voor vergelijking met het buitenland is dat daar een deel van de non-profit ziekenhuis geen private stichtingen, maar publieke organisaties zijn. De sector bestaat dan uit private for-profit (FP) zorgaanbieders, private nonprofit zorgaanbieders en publieke zorgaanbieders (beiden NP).

Winst en 'for profit'

Wellicht ten overvloede; ook een financieel gezonde NP zorgaanbieder maakt een positief resultaat, ofwel winst (althans gemiddeld over meerdere jaren). Die winst wordt toegevoegd aan het eigen vermogen. Een NP zorgaanbieder mag geen dividend uitkeren, een FP zorgaanbieder mag dat wel. Overigens kan het formele onderscheid tussen NP en FP in de praktijk anders uitpakken. Er zijn ook FP zorgaanbieders die geen dividend uitkeren, of dividend uitkeren aan een stichting. Ook niet alle FP zorgaanbieders richten zich enkel en alleen op het financiële resultaat. Andersom kunnen NP zorgaanbieders weliswaar formeel geen dividend uitkeren, maar ze kunnen wel werk uitbesteden aan een BV die dat wel kan. In de praktijk gaat het om de bedrijfsdoelstelling. De mate waarin die kan worden gerealiseerd hangt bovendien af van de contractafspraken die inkopers maken en van concurrentie van andere partijen.

Leeswijzer Effectanalyse

We richten ons eerst op de mogelijke situatie dat zorgaanbieders dividend mogen uitkeren en de impact daarvan op kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid (Hoofdstukken 5, 6 en 7). Zie Tabel 10 voor de belangrijkste punten uit die hoofdstukken. Daarna gaan we in op mogelijk toezicht en regulering om de mogelijke negatieve effecten van toestaan van uitkeren van dividend te mitigeren (Hoofdstuk 8). Aan het einde van dit deel, in hoofdstuk 0, gaan we kort in op het verbieden van het uitkeren van dividend voor sectoren waar dit nu wel mogelijk is.

	Mogelijke positieve effecten bij toestaan van uitkeren van dividend	Mogelijke negatieve effecten bij toestaan van uitkeren van dividend
Kwaliteit (H 5)	• Mogelijk meer investeringen in innovatie bij nieuwe en bestaande partijen • Mogelijk meer aandacht voor patiëntervaring • Mogelijke positieve effecten door intrinsieke motivatie door eigendom	• Risico op verslechtering van zorginhoudelijke kwaliteit als deze niet inzichtelijk is
Toegankelijkheid (H 6)	• Toetreding nieuwe partijen bevordert mogelijk de marktdynamiek • Mogelijk meer investering in de sector, mede door overname van zorgaanbieders in financiële problemen • Mogelijk klantgerichter werken en kortere wachttijden	• Risico op ongewenste risicoselectie complexe patiënten • Mogelijk kwetsbaarheid voor kleine zorgaanbieders
Betaalbaarheid (H 7)	• Mogelijke verbetering doelmatigheid door stimulans kostenbesparing • Mogelijk meer flexibiliteit in financiering en lagere kapitaallasten door meer verschillende kapitaalverstrekkers	• Mogelijke versterking onwenselijke productieprikkels • Mogelijk ontstaan van te machtige zorgketens • Risico op korte termijn winst vooral door vervreemden van vastgoed

Tabel 10 Overzicht mogelijke positieve en negatieve effecten bij toestaan van uitkeren van dividend.

5 Mogelijke effecten op kwaliteit

Het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg kan leiden tot zowel positieve als negatieve prikkels op de kwaliteit van zorg. Bij voldoende concurrentiedruk investeren aanbieders mogelijk meer in innovatie en patiëntervaring. Zorgaanbieders geven zelf aan dat eigenaarschap motiverend werkt. Er bestaat echter ook een risico op verslechtering van zorginhoudelijke kwaliteit, vooral als deze niet inzichtelijk is. Op basis van internationaal onderzoek, met name in de VS wordt deze conclusie vooral voor verpleeghuizen getrokken, al geven onderzoekers aan dat deze onderzoeken mogelijk anders geïnterpreteerd kunnen worden. Mogelijk beïnvloedt de aanwezigheid van FP zorgaanbieders ook het gedrag van NP zorgaanbieders.

Onder de effecten op kwaliteit verstaan we onder andere de (verwachte) verbetering of verslechtering van medisch/zorginhoudelijke kwaliteit, patiëntervaring, innovatie en continuïteit van zorg. Het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg kan leiden tot zowel positieve en negatieve effecten op de kwaliteit van zorg.

5.1 Mogelijke positieve effecten op kwaliteit

5.1.1 Mogelijk meer investeringen in innovatie bij nieuwe en bestaande partijen

Een veel genoemd mogelijk positief effect is meer investering in innovatie bij nieuwe én bij bestaande partijen.

Nieuwe FP toetreders kunnen een positieve bijdrage leveren aan innovaties onder andere doordat ze kapitaal, bedrijfseconomische kennis en ondernemersvaardigheden meebrengen (Plomp, Schut, & Varkevisser, 2013). Ze kunnen investeren in innovatie om marktaandeel te verkrijgen. Deze innovaties spelen bijvoorbeeld in op klantgerichtheid, technologie of ICT. Hierdoor zou inzet van bijvoorbeeld eHealth versneld kunnen worden. Enerzijds doordat bestaande NP en FP zorgaanbieders sneller nieuwe technologie inzetten voor hun bedrijfsvoering, anderzijds door toetreding van disruptieve zorgaanbieders. Disruptieve zorgaanbieders werken met een nieuw bedrijfsmodel. Dat blijkt voor bestaande bedrijven vaak lastig te organiseren. Overigens is het in de zorg ook voor disruptieve aanbieders lastig omdat bekostiging en toezicht vaak gericht zijn op de bestaande praktijk (Christensen, Grossman, & Hwang, 2009).

Onderzoek laat zien dat FP-ziekenhuizen in de VS sneller zijn overgegaan tot het toepassen van nieuwe cardiologische ingrepen in de periode 1997-2014 dan non-profit ziekenhuizen, die hier op hun beurt weer sneller mee waren dan publieke ziekenhuizen (Horwitz, Hsuan, & Nichols, 2018). Het betrof diagnostische angiografie, percutane coronaire interventies (PCI's) en coronaire arterie

bypass-operatie. Ook vergroot de nabijheid van een ziekenhuis dat deze innovaties al toepast de kans dat een non-profit ziekenhuis hier ook toe overgaat. [21] In een tweede studie, gebaseerd op Duitse gegevens voor de periode 2009-2015, vinden Schmid et al. (2018) voor een andere cardiologische interventie (transcatheter aortaklep implantatie) echter geen verschil in tempo van invoering tussen FP en NP.

Ook NP zorgaanbieders kunnen zeer innovatief zijn. Zo zijn veel van de Amerikaanse ziekenhuizen die worden aangehaald als voorlopers op het gebied van innovaties in de organisatie van curatieve zorg NP instellingen; Cleveland Clinic, Intermountain, Mayo, Geisinger en Virginia Mason[22]. Overigens kennen de artsen in loondienst bij dergelijke ziekenhuizen soms productieprikkels die die van vrijgevestigde artsen benaderen (New York Times, 2014). De onderdelen van een ander veelgenoemd voorbeeld ziekenhuis, Kaiser Permanente, zijn eigendom van daar werkzame artsen.

Ook huidige NP aanbieders zouden mogelijk meer kunnen gaan investeren in innovatie als ondernemerschap in de zorg toeneemt. In de huidige situatie lijken ze terughoudend te zijn. Een daarvoor genoemde reden is dat ze niet beticht willen worden van te veel risico nemen met premiegelden. Hierdoor komen noodzakelijke samenwerkingsverbanden die de zorg echt kunnen veranderen moeilijk tot stand. Denk bijvoorbeeld aan een joint venture van een eHealth start up met een ziekenhuis of het zelf ontwikkelen van nieuwe applicaties.

Overigens speelt ook de wet- en regelgeving waardoor het vaak lang duurt voordat nieuwe manieren van zorg leveren gedeclareerd kunnen worden mogelijk een rol bij de trage verspreiding van innovaties in de zorg. Zo worden verschillende vormen van eHealth pas sinds zeer recent vergoed (NZa, 2018b). In de extramurale zorg werd een beeldcontact sinds 2012 gezien als een cliëntcontact. Dergelijke regelgeving is gelijk voor FP en NP zorgaanbieders en kan de verwachte voordelen van FP zorgaanbod vertragen.

5.1.2 Mogelijk meer aandacht voor patiëntervaring

Als de kwaliteit inzichtelijk is voor de patiënt, dan mag verwacht worden dat de mogelijkheid tot uitkeren van dividend een hoger niveau van service en klantgerichtheid stimuleert. De invloed van zakelijke kapitaalverschaffers in een sector kan immers leiden tot scherpere concurrentie op financiële resultaten van de onderneming. Toegenomen concurrentie maakt dat ondernemers meer rekening houden met de wensen en belangen van consumenten. Patiënten kunnen de (verwachte) ervaring vaak beter beoordelen dan de kwaliteit (Goldman & Romley, 2010). Ook in Nederland wordt, in een onderzoek van de NZa, gesteld dat ZBC's meer aandacht besteden aan de patiëntervaring (NZa, 2012). Zorgverzekeraars geven aan dat de aanwezigheid van een ZBC in een regio de ziekenhuizen zou stimuleren om te investeren in patiëntervaring. Dat zien we overigens ook bij andere NP zorgaanbieders in Nederland. In de WLZ zijn bijvoorbeeld vrijwel geen gedeelde kamers meer. Daarmee komen instellingen tegemoet aan hogere verwachtingen van cliënten dan in het verleden. Dit kan zich bijvoorbeeld uiten in kortere toegangstijden (§6.1.3), minder lang wachten in de wachtkamer of beter inspelen op specifieke wensen van bepaalde

[21] In hun discussie zien de onderzoekers dit als een potentieel nadeel van FP-aanbieders, omdat dit tot onnodige zorg of duplicatie van investeringen zou kunnen leiden. Maar dit volgt niet uit hun analyse.
[22] Websites van de genoemde ziekenhuizen.

patiëntengroepen. Investeert de ondernemer hier niet in, dan stappen patiënten over naar een andere aanbieder. Dit speelt uiteraard voor al bij electieve zorg. Bij verpleeghuizen is er een keuzemoment bij instroom.

5.1.3 Mogelijke positieve effecten door intrinsieke motivatie door eigendom

Een ander genoemd mogelijk positief effect is de intrinsieke motivatie door eigendom. Met eigenaarschap komt mogelijk ook een intrinsieke motivatie om kwalitatief hoogstaande zorg te leveren. Zorgondernemers geven aan dat ze trots zijn op het product dat ze leveren. Ze zien graag dat patiënten dit ook ervaren. Er moet echter wel gezegd worden dat deze stelling niet altijd gedeeld wordt door anderen die bij dergelijke ondernemingen betrokken zijn of zijn geweest, bijvoorbeeld als lid van de Raad van Toezicht. De stelling dat de betrokkenheid leidt tot betere zorg wordt vaak genoemd. Het bewijs dat wij kennen voor en tegen deze stelling is beide anekdotisch.

5.2 Mogelijke negatieve effecten op kwaliteit

5.2.1 Risico op verslechtering van zorginhoudelijke kwaliteit als deze niet inzichtelijk is

Bij onvoldoende inzicht in de kwaliteit kan er een prikkel zijn om een lagere kwaliteit aan te bieden om zo het rendement te verhogen. Als er sprake is van informatieasymmetrie kan contractfalen optreden. Deze vorm van marktfalen treedt op als zowel consumenten, zorgverzekeraars en overheid niet voldoende in staat zijn om controle uit te oefenen op de prestaties van de ondernemingen (Hansmann, 1980). FP instellingen kunnen dan hun rendement vergroten door meer duurdere en/of minder kwalitatief goede zorg te leveren.

Ook de grondlegger van de moderne gezondheidseconomie, Kenneth Arrow, wees al op het belang van informatiesymmetrie in zijn baanbrekende artikel uit 1963. Als belangrijke aspecten van het “product”, bijvoorbeeld de kwaliteit of de toegankelijkheid, niet goed te meten zijn door afnemers of hun vertegenwoordigers (zoals zorgverzekeraars), is het onmogelijk om deze aspecten contractueel vast te leggen. Er is dan sprake van wat wel wordt aangeduid als “contractfalen” (Plomp et al. 2013). Dit heeft weer tot gevolg dat aanbieders niet gestraft kunnen worden voor verwaarlozing van deze aspecten, want die is immers niet te meten. En dat heeft weer tot gevolg dat aanbieders in de verleiding kunnen komen de kwaliteit te verwaarlozen. Die verleiding is mogelijk groter voor FP-aanbieders dan voor NP-aanbieders. Deze redenering bevat twee cruciale aannames: 1. Belangrijke aspecten zijn niet te meten voor afnemers of hun vertegenwoordigers; 2. FP-aanbieders zijn sterker geneigd deze aspecten te verwaarlozen dan NP-aanbieders. Beide aannames zijn in principe te toetsen, maar het empirische onderzoek heeft zich voornamelijk gericht op aanname 2.

Verschillen in kwaliteit bij FP en NP ziekenhuizen

Kruse et al. (2018) hebben recent de Europese literatuur over verschillen tussen publieke, private FP en private NP ziekenhuizen samengevat. Hun overzicht vat ook het onderzoek samen naar de effecten van winst op kwaliteit. Het aantal studies waar apart is gekeken naar private winstgerichte instellingen is beperkt. Slechts vier studies hebben gekeken naar uitkomsten (de

andere studies kijken enkel naar proces en structuurkenmerken). Het betreft een Frans, een Duits en een Italiaans onderzoek:

- In het Franse onderzoek waren mortaliteit en heropname hoger in FP ziekenhuizen dan in publieke ziekenhuizen.
- In het Duitse onderzoek was de mortaliteit juist lager in private ziekenhuizen (FP en NP) in vergelijking met publieke ziekenhuizen.
- Uit twee Italiaanse studies komt dat sterfte en heropnames lager zijn in private ziekenhuizen (FP en NP).

Verschillen in kwaliteit bij FP en NP verpleeghuizen

Onderzoek naar de verschillen tussen FP en NP aanbieders is bij verpleeghuizen schaarser dan bij ziekenhuizen.

Studies naar kwaliteitsverschillen tussen verschillende typen verpleeghuizen komen zonder uitzondering tot de conclusie dat FP verpleeghuizen een slechtere kwaliteit leveren dan niet winstgerichte verpleeghuizen. In een systematische review concluderen Xu et al. (2013) dat de kwaliteit van leven in de VS beter is in NP-verpleeghuizen.

Echter, de onderzoekers merken ook op dat het beschikbare onderzoek geen al te stellige conclusies toestaat ("does not permit strong conclusions"). Een eerdere systematische review kwam tot dezelfde conclusie (Comondore, et al., 2009). Als reden noemen zij de gebrekkige kwaliteitsgegevens en de beperkte correctie voor patiëntzwaarte in de meeste studies. Ook geldt in de VS dat een verpleeghuis zich alleen kan vestigen met een door de overheid afgegeven 'certificate of need'. Daarmee wordt de concurrentie beperkt.

Grabowski and Stevenson (2008) proberen het probleem van beperkte correctie voor patiëntzwaarte op te lossen door veranderingen in kwaliteit in kaart te brengen na een verandering van NP in FP status, of andersom. Hun conclusie luidt dat de verandering geen gevolgen heeft voor de door hen gemeten kwaliteit en dat de kwaliteitsverschillen in ander onderzoek het gevolg kan zijn van verschillen in patiëntzwaarte waarvoor niet voldoende was gecorrigeerd. In een recente Zweedse studie naar het effect van overnames van verpleeghuizen door FP aanbieders vinden Bergman et al. (2016) wel verschillen, maar in het voordeel van FP-aanbieders: de sterfte nam af met 1,6% en de kosten per inwoner met 1,7%.

5.3 Mogelijke spill-over effecten op kwaliteit

Toetreding van FP-aanbieders kan het gedrag van bestaande publieke en NP aanbieders beïnvloeden. Als bestaande aanbieders verwachten dat het toestaan van uitkeren van dividend de concurrentiedruk zal verhogen dan kan dit een prikkel opleveren om zelf de doelmatigheid en kwaliteit te verhogen (Kings Fund 2009, Cooper et al. 2018) (NZa, 2012). Hier staat tegenover dat bestaande aanbieders door deze toegenomen concurrentiedruk van winstgerichte aanbieders mogelijk ook het eventueel minder gewenste gedrag kopiëren, zoals patiëntselectie of kwaliteitsverlaging. Het achterliggende probleem is dat niet alle kwaliteits- en toegankelijkheidsaspecten goed contracteerbaar zijn.

6 Mogelijke effecten op toegankelijkheid

Het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg kan leiden tot zowel positieve als negatieve prikkels op de toegankelijkheid van zorg. Toestaan van uitkeren van dividend zal naar verwachting leiden tot toetreding van meer nieuwe partijen, vooral door overname van bestaande zorgaanbieders in financiële problemen. Toetreding bevordert de marktdynamiek. Zorgaanbieders gaan klantgerichter werken, en wachtlijsten kunnen korter worden. Er bestaat een risico dat FP aanbieders patiënten met hoge verwachte kosten weren om zodoende een hoger resultaat te behalen. Overigens kan segmentatie van patiënten bijdragen aan een efficiënte zorgsector, mits de prijzen de zorgzwaarte reflecteren. Mogelijk neemt de kans op faillissementen toe met mogelijk impact op de continuïteit van zorg. Er zijn aanwijzingen van een spill-over effect op NP zorgaanbieders.

Onder toegankelijkheid verstaan we onder andere de impact op wachttijden (fysieke toegankelijkheid) en toetreding van nieuwe aanbieders. Het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg leidt tot zowel positieve en negatieve economische effecten op de toegankelijkheid van zorg.

Onder toegankelijkheid scharen we ook de impact op eventuele financiële barrières voor patiënten en cliënten. Eigen risico en eigen betalingen zijn in Nederland zeer laag vergeleken met andere landen (OECD, 2017). Deze eigenschappen van het Nederlandse zorgstelsel veranderen niet door het toestaan van uitkeren van dividend.

6.1 Mogelijke positieve effecten op toegankelijkheid

6.1.1 Toetreding nieuwe partijen bevordert mogelijk de marktdynamiek

Toestaan van uitkeren van dividend zal naar verwachting leiden tot toetreding van meer nieuwe partijen. Het wordt voor ondernemers mogelijk interessant om te investeren in de zorg in Nederland. Dit kan de marktdynamiek bevorderen. Toetreding van FP aanbieders zou kunnen bijdragen aan een verhoging van de efficiëntie, mits de markt voldoende transparant is op kwaliteit en prijs (Plomp, Schut, & Varkevisser, 2013).

Nieuwe FP toetreders kunnen de ingezette transitie naar het nieuwe (marktgerichte) zorglandschap versnellen, mits zorgverzekeraars ook contracten met deze partijen aangaan. Deze transitie is ingezet met de invoer van de Zvw en de Wmg in 2006. De transitie gaat onder andere uit van een terugtredende overheid, eigen verantwoordelijkheid van het veld en toezicht op afstand door de NZa (SEO, 2010). Vooralsnog lijkt dit effect niet op grote schaal op te treden. Het

aantal toetreders in de zorg is beperkt. Dit heeft mogelijk te maken met andere drempels en mogelijkheden om de innovatieve zorg ook daadwerkelijk te leveren en te kunnen groeien.

6.1.2 Mogelijk meer investering in de sector, mede door overname van zorgaanbieders in financiele problemen

Nieuwe toetreders brengen kapitaal, bedrijfseconomische kennis en ondernemersvaardigheden (zie ook hoofdstuk 5.1) mee. Dit kan een positieve bijdrage leveren aan de veranderende wensen van patiënten in de toekomst.

Toetreding op een lokale zorgmarkt gebeurt vaak door aanbieders die elders al in dezelfde sector actief zijn. Volgens het Bundeskartellamt is het overnemen van een bestaand ziekenhuis een van de weinige manieren om te groeien als ziekenhuisketen. Het betreft vaak publieke ondernemingen of (confessionele) stichtingen met financiële problemen die worden overgenomen door een van een handvol ziekenhuisketens die al in Duitsland actief zijn (Bundeskartellamt, 2014).

Het toestaan van uitkeren van dividend is overigens niet de enige voorwaarde. Investeerders zullen ook kijken naar het algehele investeringsklimaat. Als de regulering van zorg niet goed voorspelbaar is, kan dat investeerders weren. Zij zullen het risico op grote veranderingen door politiek ingrijpen meewegen. Er wordt gesteld dat dit ook een van de redenen is dat buitenlandse partijen nog niet geïnteresseerd zijn om te investeren in de Nederlandse gezondheidszorg.

6.1.3 Mogelijk klantgerichter werken en kortere wachttijden

Door de toenemende concurrentie zullen partijen klantgerichter gaan werken. Dit kan bijvoorbeeld zorgen voor ruimere openingstijden en verkorting van wachtlijsten. Toestaan van uitkeren van dividend kan dus helpen om wachtlijsten weg te weken.

Een recent Frans onderzoek komt tot de conclusie dat wachttijden voor electieve ingrepen bij FP aanbieders korter zijn en dat FP aanbieders bovendien goedkoper zijn dan andere typen aanbieders (Weeks et al., 2015, geciteerd in Jeurissen et al., 2016). Hagen et al. (2018) bevestigen dit met gegevens over Noorwegen.

6.2 Mogelijke negatieve effecten op toegankelijkheid

6.2.1 Risico op ongewenste risicoselectie complexe patiënten

Zonder goede financiële afspraken kan er ongewenste risicoselectie van bepaalde patiëntengroepen optreden. FP ondernemers hebben waarschijnlijk een sterkere prikkel dan NP ondernemers om zich te richten op de financieel meest aantrekkelijke consumenten. Hiertoe zouden ze complexe of op voorhand voorspelbaar verlieslatende patiënten kunnen weren. Ook zullen concurrerende en risicodragende partijen minder investeren in goede zorgverlening voor deze minder winstgevende patiëntgroepen. Dit zorgt voor een verminderde toegankelijkheid van de zorg voor bepaalde kwetsbare groepen.

Kruse et al. (2018) noemen Italiaans en Engels onderzoek waaruit blijkt dat FP ziekenhuizen en behandelcentra zich meer richten op de meer winstgevende (waarschijnlijk minder ernstige)

patiënten. Voor complexe patiënten is een zwaardere personeelsmix nodig. Als er slechts enkele complexe patiënten zijn, dan is deze mix mogelijk te zwaar (en te duur) voor de rest van de patiëntenpopulatie. Een eerdere Amerikaanse studie kwam tot eenzelfde conclusie (voor een ander soort zorg). Deze studie betrof de effecten van veranderingen in de wettelijke verplichting om gratis zorg te leveren aan arme Amerikanen. Toen deze wetgeving werd losgelaten bleken winstgerichte ziekenhuizen arme zwangere vrouwen (maternity patients) naar andere ziekenhuizen te verwijzen (Almond, Currie, & Simeonova, 2011). Een recente Amerikaanse studie komt echter tot een andere conclusie. In deze studie, over de behandeling van een bepaald type hartinfarct (NTEMI, waarbij de kransslagader niet volledig is afgesloten), werden geen verschillen in patiëntselectie gevonden tussen FP en NP ziekenhuizen (Shah, et al., 2018).

Onderzoek naar *physician-owned hospitals*, FP ziekenhuizen in eigendom van artsen, laat zien dat deze ziekenhuizen zich niet richten op meer winstgevende of sociaaleconomisch zwakkere patiënten (Blumenthal, et al., 2015).

Een taakverdeling waarbij FP-aanbieders zich richten op meer routinematige zorg met veel ruimte voor doelmatigheidsverhoging, terwijl bestaande ziekenhuizen zich specialiseren in complexere zorg die meer maatwerk vereist, kan juist ook heel doelmatig zijn (Christensen, Grossman, & Hwang, 2009). Het kan leiden tot betere toegankelijkheid als verschillende zorgverleners zich richten op verschillende groepen patiënten. In dat geval kunnen we spreken van gewenste risicoselectie.

6.2.2 Risico op continuïteit van zorg

Mogelijk neemt het risico op faillissementen iets toe doordat met minder veilige financiële ratio's wordt gewerkt om op vermogenskosten te besparen. Ook zou te veel dividend kunnen worden uitgekeerd waarmee de continuïteit van zorg voor patiënten in het geding is. Een eventueel faillissement heeft immers impact op patiënten en cliënten.

Geïnterviewden stelden ook dat kleine ondernemingen kwetsbaarder zouden zijn in een situatie waarin dividend uitkeren is toegestaan. Wij verwachten echter dat dit risico voor kleine aanbieders juist wordt gedempt in een systeem waarin verschaffen van eigen vermogen kan worden beloond. Lokale investeerders en zorgaanbieders zelf kunnen investeren in een nieuw initiatief, grotendeels met eigen vermogen. Het is niet duidelijk waarom de kwetsbaarheid van kleine ondernemingen groter of kleiner zou zijn in een situatie waarin uitkeren van dividend is toegestaan.

6.3 Mogelijke spillover-effecten op toegankelijkheid

Een zeer recente studie op basis van Engelse gegevens over heup- en knieoperaties wijst op het belang van spillover-effecten (Cooper et al. 2018). De onderzoekers laten zien dat de komst van een FP-aanbieder in de nabijheid van een bestaand ziekenhuis, de peroperatieve ligduur in het bestaande ziekenhuis met 16% bekortte bij gelijkblijvende kosten. Ook verschoof de patiëntenmix in bestaande ziekenhuizen in de richting van zwaardere patiënten. Of dit het gevolg is van actieve patiëntenselectie door FP-aanbieders of van keuzegedrag van patiënten en/of verwijzende huisartsen kan niet uit de data worden afgeleid. Ook speelde het overheidsbeleid een rol, dat beperkingen oplegde aan het type zorg dat FP-toetreders mogen aanbieden. Wellicht is dit een efficiënte

taakverdeling, waarbij FP-toetreders zich richten op meer routinematige zorg met veel ruimte voor doelmatigheidsverhoging, terwijl bestaande ziekenhuizen zich specialiseren in complexere zorg die meer maatwerk vereist. Christensen et al. (2009) bepleiten een dergelijke taakverdeling, tussen *solution shops* die individueel maatwerk leveren en *focused factories* die zich richten op meer routinematige zorg.

7 Mogelijke effecten op betaalbaarheid

Het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg kan leiden tot zowel positieve als negatieve prikkels op de betaalbaarheid van zorg. Mogelijk verbetert de doelmatigheid doordat FP aanbieders een sterkere stimulans hebben om kosten te besparen en juiste investeringsbeslissingen te nemen. Het hangt af van de concurrentiedruk en onderhandelingen met de inkopers van zorg of deze doelmatigheidswinsten bij de burger terecht komen in de vorm van lagere prijzen en premies. Ook is er meer flexibiliteit in financiering doordat er meer verschillende kapitaalverstrekkers zijn. Hierdoor kan de dominantie van een handvol banken afnemen wat kan leiden tot lager financieringslasten. Er zijn aanwijzingen van 'spill-over' van deze positieve effecten op NP zorgaanbieders in de nabijheid van FP zorgaanbieders. Onwenselijke prikkels om onnodige zorg te leveren zijn in een FP omgeving waarschijnlijk sterker. Er is een risico op het ontstaan van grote ketens van zorgaanbieders die mogelijk te dominant worden. Daarnaast worden als risico benoemd dat korte termijn rendementsdoelen de sector kwetsbaar maakt en dat panden en andere activa mogelijk tegen te lage prijs aan een FP zorgaanbieder worden verkocht.

Onder betaalbaarheid verstaan we de macro betaalbaarheid; hoeveel premie en belasting betalen we vanwege de zorg. De betaalbaarheidsaspecten voor individuele cliënten en patiënten, bijvoorbeeld vanwege een eigen bijdrage, bespreken we onder toegankelijkheid. We gaan er hier van uit dat het basispakket van de Zvw en het aanbod onder de Wlz niet veranderen als gevolg van een beslissing om het uitkeren van dividend toe te staan. Als de rechten op zorg (Zvw) en de indicatiestellingscriteria om van het aanbod gebruik te maken (Wlz) vast staan, wordt betaalbaarheid bepaald door:

- doelmatigheid - leveren van zorg tegen efficiënte kosten en geen onnodige zorg leveren
- en het resultaat – leiden doelmatigheidsverbeteringen tot prijsverlaging of alleen tot hogere resultaten van zorgaanbieders

Het toestaan van uitkeren van dividend in de zorg kan leiden tot zowel positieve als negatieve economische effecten op de betaalbaarheid van zorg.

7.1 Mogelijke positieve effecten op betaalbaarheid

7.1.1 Mogelijke verbetering doelmatigheid door stimulans kostenbesparing

De mogelijkheid om winst uit te keren heeft een disciplinerende werking voor de hele sector. FP instellingen hebben een sterkere prikkel tot kostenbesparing. Bij inefficiëntie in de zorg gaat er geld naar verspilling in plaats van naar winst. Hierdoor is er een sterkere prikkel op het verhogen van doelmatigheid. Ook worden er scherpere afwegingen gemaakt welke investeringen daadwerkelijk benut worden en zullen leiden tot een beter bedrijfsresultaat zorgen. Het hangt af van de concurrentiedruk of deze doelmatigheidswinsten bij de burger terecht komen in de vorm van lagere prijzen en premies.

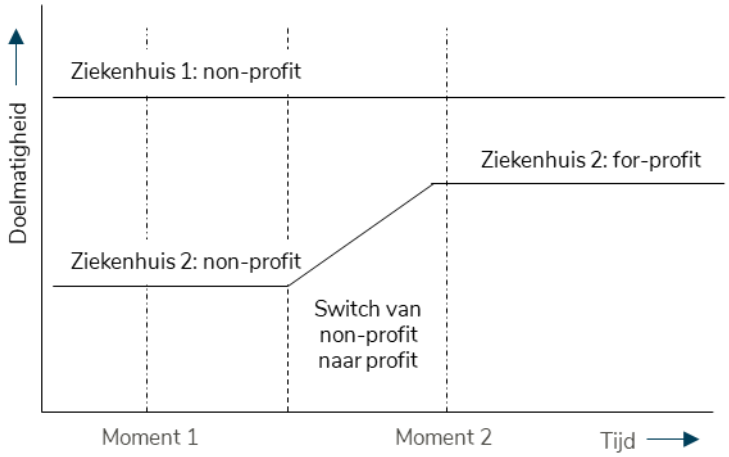
Het overzicht van Kruse et al. (2018) vat ook het onderzoek samen naar de effecten van FP zorg-aanbod op doelmatigheid. De onderzoekers hebben:

- 5 studies gevonden waarin FP ziekenhuizen minder doelmatig zijn dan publieke ziekenhuizen;
- 2 waarin er geen verschil werd gevonden; en
- 1 studie waaruit FP ziekenhuizen als doelmatiger naar voren kwamen dan publieke ziekenhuizen.

Deze 8 studies zijn gebaseerd op Duitse of Italiaanse data. Doelmatigheid is in deze studies gedefinieerd als de kosten per patiënt, gecorrigeerd voor patiëntkenmerken. De onderzoekers benadrukken dat de verschillen veroorzaakt kunnen zijn door specifieke regelgeving. Zo hebben FP ziekenhuizen in Italië te maken met beperkingen wat betreft het aantal betaalde opnames, waardoor zij mogelijk minder doelmatig kunnen werken.

Het ene Duitse onderzoek waarin private ziekenhuizen doelmatiger waren dan publieke ziekenhuizen is gebaseerd op een verandering in status van NP naar FP. De onderzoekers concluderen dat de omzetting van een publieke naar een FP-status gepaard ging met een toename in de efficiëntie van 2,9% tot 4,9%. (Tiemann & Schreyögg, 2012).

De andere studies zijn gebaseerd op een vergelijking tussen ziekenhuizen op één moment in de tijd. Deze studies hebben mogelijk last van onvolledige correctie voor verschillen tussen ziekenhuizen. Als FP ziekenhuizen minder efficiënt zijn op een moment in de tijd (Figuur 45, moment 1), kan overname van ondoelmatige NP ziekenhuizen door private aanbieders of ketens de gemiddelde doelmatigheid vergroten (Figuur 45, moment 2) (Herr, 2008). Dit scenario zou de conflicterende uitkomsten in de literatuur kunnen verklaren. Anekdotisch bewijs voor het gunstige effect op doelmatigheid na overname door een FP-aanbieder wordt ook geleverd door de ervaringen met het Sankt Göran ziekenhuis in Stockholm. Dit ziekenhuis stond op het punt gesloten te worden toen het in 1999 werd overgenomen door de Capio-groep. Capio is een Zweedse beursgenoteerde multinational met ziekenhuizen in Zweden, Noorwegen, Denemarken, Duitsland en Frankrijk. Inmiddels behoort dit ziekenhuis tot de meeste doelmatige ziekenhuizen van Zweden.



Figuur 45 Doelmatigheidsverschillen NP/FP: waarom een momentopname tot andere conclusies leidt dan veranderingen in de tijd.

Amerikaanse onderzoekers hebben er eveneens op gewezen dat winstgerichte ziekenhuizen vaak zijn ontstaan door overname van een bestaand non-profit ziekenhuis dat met financiële problemen kampte (Jeurissen, 2010). Ook zonder die overname had het ziekenhuis dan waarschijnlijk slecht gescoord op kwaliteit en doelmatigheid, en wellicht ook op patiëntselectie en andere uitkomsten. Ook in Duitsland is dat het geval (Bundeskartellamt, 2014).

De Nederlandse zorgautoriteit stelde in 2012 dat de tarieven van ZBC's ongeveer 10 tot 15% lager zijn dan die van ziekenhuizen. Dat zou deels mogelijk zijn door betere logistiek en minder overhead. Ook kan de casemix van patiënten een rol spelen (NZa, 2012).

7.1.2 Meer flexibiliteit in financiering en lagere kapitaallasten door meer verschillende kapitaalverstrekkers

Uitkeren van dividend maakt de sector flexibeler doordat er meer verschillende kapitaalverstrekkers komen. Een intramurale zorginstelling kan nu überhaupt geen eigen vermogen aan trekken. De solvabiliteit kan alleen worden versterkt door extra resultaat te behalen. Dit kan bijvoorbeeld worden gerealiseerd met meerjarige afspraken met zorgverzekeraars (Skipr, 2017). Zij stellen een stichting dan in staat om het eigen vermogen op te bouwen zodat banken weer bereid zijn om vreemd vermogen te verschaffen. De facto verschaft dan de zorgverzekeraar het eigen vermogen. Zij zullen dit alleen doen als het nodig is om hun zorgplicht te kunnen vervullen. De zorgverzekeraar haalt geen direct financieel rendement op de investering.

Met meer mogelijkheden voor het financieren van zorgaanbieders, kan bovendien het huidige oligopolie van de banken minder worden. In de huidige situatie is er een handvol banken die leningen verstrekken, voornamelijk BNG, ING, Rabobank en ABN AMRO (§1.2). Deze partijen spreiden vaak ook hun risico door in een consortium te werken. Dat gebeurt vooral bij grote investeringen voor bijvoorbeeld ziekenhuizen of intramurale GGZ. Dit kan leiden tot hogere kapitaallasten en slechtere kredietvoorwaarden. Het geleende vermogen dat onderling geborgd wordt via het Waarborgfonds voor de Zorg daalt sinds 2013. Geborgde leningen worden vooral verstrekt door de BNG en Nederlandse Waterschapsbank (Waarborgfonds voor de Zorgsector, 2017).

Met meer concurrentie op het verstrekken van kapitaal, kunnen de kapitaallasten mogelijk lager worden. Daarnaast is het wellicht makkelijker voor nieuwe toetreders om startkapitaal te vinden. Kanttekening hierbij is dat de dominantie van enkele banken ook gevolg is van de structuur van de bancaire sector in Nederland. Volgens de toezichthouder De Nederlandsche Bank zou de dienstverlening gebaat zijn bij een minder geconcentreerde bancaire sector (De Nederlandsche Bank, 2015).

Het is normaal dat banken eisen stellen aan ondernemingen aan wie ze geld lenen. Wellicht houden banken zich juist in de zorg intensiever bezig met de business plannen omdat. er in de zorg geen aandeelhouders zijn die via een Raad van Commissarissen de financiële gezondheid van de onderneming bewaken. De invloed van de huidige aanbieders van bancaire leningen op het zorglandschap zou verminderen bij FP zorgaanbieders.

Toestaan van andere financieringsvormen heeft ook impact op de toegankelijkheid. Instellingen kunnen makkelijker financiering vinden, waardoor toetreding en investeringen in kwaliteit, innovatie of continuïteit van de instelling wordt bevorderd. Tevens is een governancestructuur met aandeelhouders en duidelijk eigenaarschap waarschijnlijk herkenbaarder voor internationale vreemd vermogen verstrekkers waardoor zij mogelijk sneller toetreden tot de Nederlandse markt. Beide bevorderen de concurrentie op de markt.

7.2 Mogelijke negatieve effecten op betaalbaarheid

7.2.1 Mogelijke versterking onwenselijke productieprikkels

Er bestaat een risico op overbehandeling en/of upcoding. Dat risico is er nu ook bij NP zorgaanbieders. Geïnterviewden verwachten dat het sterker zou zijn bij FP zorgaanbieders.

Behandelaren kunnen een financiële prikkel hebben om patiënten de meest lucratieve diagnose toe te bedelen en meer productie te draaien. Of de behandelaren die prikkel daadwerkelijk hebben, hangt af van het bekostigingsmodel dat per sector verschilt en van de afspraken die inkopers hierover maken. Patiënten hebben onvoldoende informatie en inzicht om te kunnen beoordelen of ze de juiste behandeling krijgen.

Er zijn enkele studies gedaan naar onnodige zorg, upcoding en aanbod geïnduceerde vraag. De paar Europese studies over deze thema's richten zich echter niet apart op winstgerichte ziekenhuizen maar op private ziekenhuizen in het algemeen (FP en NP) in vergelijking met publieke ziekenhuizen. Een aantal recente Amerikaanse studies kijken wél apart naar FP ziekenhuizen. Uit dit onderzoek komt naar voren dat winstgerichte ziekenhuizen eerder overgaan tot keizersneden en het plaatsten van stents. Ze komen daarmee hoger uit dan de richtlijn. (Hoxha et al. 2017, Morris et al., 2017, Chandler et al., 2017).

Op winst gerichte ondernemingen hebben een financiële prikkel om een hoog volume te draaien indien zij betaald krijgen per verrichting (zie ook §7.2). Hierdoor ontstaat er mogelijk meer Supplier Induced Demand, waardoor zorg macro gezien duurder wordt en zorgpremies meer zullen stijgen.

In de meeste Amerikaanse staten geldt sinds 2010 een effectief moratorium op nieuwe ziekenhuizen die eigendom zijn van artsen (physician owned hospitals). Nieuwe physician owned hospitals

krijgen in deze staten geen vergoeding voor geleverde zorg aan Medicare of Medicaid patiënten, wat neerkomt op een feitelijk verbod (Coe, 2017). Texas is één van de weinige staten waar deze beperking niet geldt. De huidige minister van volksgezondheid in de VS wil het moratorium heroverwegen (Modern Healthcare, 2018). De weerstand tegen dergelijke ziekenhuizen komt voort uit de vrees dat artsen een te groot belang zouden krijgen bij het leveren van onnodige zorg.

Deze prikkel is nu mogelijk ook al aanwezig in Nederlandse ziekenhuizen. Ook al is het ziekenhuis een NP instelling, het MSB van de medisch specialisten is een FP bedrijf. De productieprikkels voor het MSB bepalen mede het beleid van het ziekenhuis. Het daadwerkelijk effect van de prikkel hangt af van de afspraken binnen het MSB en tussen het MSB en RvB. De prikkel wordt meestal gedempt door de afspraken tussen ziekenhuis en zorgverzekeraar. Men spreekt vaak een omzetplafond met doorleverplicht af. Extra productie bovenop het plafond wordt dan niet vergoed. Mochten de afspraken niet effectief blijken, dan is er bovendien nog het macrobeheersingsinstrument waardoor bij zorgaanbieders eventuele overschrijdingen kunnen worden teruggevorderd. Dat instrument zou ook gelden voor FP zorgaanbieders. Het is nog nooit ingezet.

Uit de Monitor Integrale bekostiging medisch-specialistische zorg van de NZa blijkt dat de invoering van het integrale tarief nog niet heeft geleid tot substantiële verbeteringen op het gebied van het slimmer en doelmatiger inrichten van de zorg, dichtbij of rondom de patiënt en met de inzet van de juiste mensen. De toezichthouder geeft daarbij aan dat er geen sprake is van een stijging in het honorarium. Daar waar MSB's vlak na de invoering van integrale bekostiging van medisch specialistische zorg sterk gericht waren op behoud van fiscaal ondernemerschap en onafhankelijkheid ten opzichte van het ziekenhuis, concentreren ze zich nu meer op zorginhoudelijke en beleidsmatige zaken (NZa, 2018).

7.2.2 Mogelijk ontstaan van te machtige zorgaanbieders of -ketens

Doordat ondernemers focussen op procesoptimalisatie en schaalvoordelen, kunnen er grote (ketens van) zorgaanbieders ontstaan. Dit risico bestaat nu in principe ook, maar de praktijk laat zien dat FP zorgaanbieders meer focussen op groei en sneller ketens vormen dan NP zorgaanbieders.

Door de grootte zouden zorgverzekeraars niet meer om deze zorgaanbieders heen kunnen, met als resultaat een minder sterke onderhandelingspositie. Als er een machtpositie is, kan een onderneming deze misbruiken door een te hoge prijs in rekening te brengen, onvoldoende te investeren in onderzoek en ontwikkeling of een te lage kwaliteit te leveren.

Als FP ziekenhuizen meer geneigd zijn tot misbruik van marktmacht dan NP ziekenhuizen, kunnen prijzen bij FP ziekenhuizen hoger zijn, zelfs als FP ziekenhuizen doelmatiger zijn. Deze mogelijkheid is in de jaren '90 van de vorige eeuw uitgebreid onderzocht in de VS. Directe aanleiding vormde een uitspraak van de rechter over het voornemen tot fusie van twee NP ziekenhuizen in Grand Rapids, Michigan, die door de fusie samen over een marktaandeel van 73% zouden beschikken (CPB, 2003). De rechter stond deze fusie toch toe, grotendeels op basis van onderzoek van Lynk (1995). Hij concludeerde dat NP ziekenhuizen na fusies hun prijzen verlagen, in tegenstelling tot winstgerichte ziekenhuizen die hun prijzen juist verhogen. Deze conclusie is later aangevochten door andere onderzoekers (Keeler et al., 1999), die op grond van meer uitgebreide

gegevens concluderen dat zowel NP- als FP-ziekenhuizen hun prijzen verhogen na een fusie. De prijsverhoging is echter veel groter (factor 2 tot 5) bij fusies tussen FP ziekenhuizen. Al met al biedt Amerikaanse empirie ondersteuning voor de vrees dat winstgerichte instellingen in sterkere mate misbruik maken van marktmacht dan non-profits.

In landen waar FP ziekenhuizen zijn toegestaan, is vaak sprake van ketenvorming. In Duitsland betreft het een tiental ketens zoals Ameos, Asklepios, Fresenius, Helios, Paracelsus, Sana, Schön Kliniken en SRH Klinike (Bundeskartellamt, 2014). Ook in Frankrijk, Zweden en de Verenigde Staten zijn grote ketens van ziekenhuizen ontstaan. Vaak zijn die onderdeel van een internationaal bedrijf. Zo is bijvoorbeeld het Franse Ramsey Générale de Santé onderdeel van een Australisch bedrijf, en heeft Capio ziekenhuizen in Zweden (3), Denemarken (6), Noorwegen (8), Frankrijk (22) en Duitsland (5)[23]. In de VS bezitten de tien grootste ketens bijna 1.000 van de 5.500 ziekenhuizen[24] en in Zuid-Afrika beheersen drie ziekenhuisketens (Mediclinic, Life en Netcare) 85% van de private FP markt. Dit leidde daar tot een onderzoek naar misbruik van marktmacht door die drie aanbieders (Competition Commission South Africa;, 2018)

7.2.3 Risico op korte termijn winst vooral door vervreemden van vastgoed

Een veel genoemd risico betreft het vervreemden van activa, voornamelijk vastgoed, tijdens de transitie van NP naar FP status van een zorgaanbieder. Men vreest dat een investeerder de activa van een stichting (waarschijnlijk in financiële nood) tegen te lage prijs kan overnemen. Vervolgens kan de investeerder activa verkopen en daarmee een grote boekwinst behalen of eigen vermogens en reserves herbestemmen. Men denkt dan vooral aan vastgoed dat een veel hogere markt- dan boekwaarde heeft. Die marktwaarde kan nog worden verhoogd als de bestemming verandert van zorg- naar woon- of bedrijfsvastgoed.

Het risico dat activa tegen te lage prijs worden verkocht, bestaat nu ook. Veel geïnterviewden verwachten dat het risico verhoogt als NP zorgaanbieders kunnen worden omzet in, of verkocht aan een FP zorgaanbieder.

Dit risico vonden we niet terug in economische wetenschappelijke literatuur. Misschien is dat om dat het effect ervan moeilijk onderzocht kan worden of niet bestaat omdat er, net als in Nederland, al beleid is om het te voorkomen.

In bedrijfskundige literatuur op basis van casusbeschrijvingen wordt er aan gerefereerd als manier waarop private equity investeerders waarde zouden kunnen halen uit een verpleeghuisketen. Het zou echter ook onderdeel van een bedrijfsmatig legitieme strategie kunnen zijn (Bos & Harrington, 2017). Ook wordt er op gewezen in journalistieke artikelen en bijdrages van denktanks over de manieren waarop grote investeringsmaatschappijen profijt halen uit investeringen in verpleeghuiszorg (Center for Research on Socio-Cultural Change, 2016) (Center for Economic and Policy research, 2016).

[23] https://capio.com/en/operations/
[24] https://www.statista.com/statistics/185843/number-of-all-hospitals-in-the-us-since-2001/

7.3 Spillover-effecten op betaalbaarheid

Ook zijn er spillover-effecten tussen FP-aanbieders en andere aanbieders op het gebied van betaalbaarheid. Die kunnen positief zijn. Onderzoek van Kessler en McClellan (2001) laat zien dat NPs in de nabijheid van FPs lagere kosten hebben dan andere NPs. Ook Duggan (2000) vindt aanwijzingen dat NPs in regio's met FPs zich in sterkere mate als winstgerichte instelling gedragen dan NPs in regio's zonder winstgerichte concurrenten. De NZa tekent op dat door hen geïnterviewde zorgverzekeraars aangeven dat ziekenhuizen kunnen worden gedisciplineerd door ZBC's in de nabije omgeving (NZa, 2012).

8 Risico op negatieve effecten verschilt per sector

Voor alle drie intramurale sectoren, TWL, GGZ en WLZ, is het risico voor complexe zorg groter dan voor basiszorg. Dit komt onder andere door de mate waarin inzicht is in de kwaliteit en prijs van zorg of doordat er voldoende concurrentie of dreiging van nieuwe toetreders is. In het algemeen lijken de risico's van uitkeren van dividend in de intramurale GGZ iets hoger dan in de andere twee sectoren.

De risico's op negatieve effecten van uitkeren van dividend verschillen voor de drie intramurale sectoren (medisch specialistische zorg, intramurale wlz en intramurale ggz) waar uitkeren van dividend nu niet is toegestaan. We gaan in dit hoofdstuk enkel in op de risico's van toestaan van uitkeren van dividend voor de intramurale zorg. Voor extramurale zorg waarvoor uitkeren van dividend nu is toegestaan, zijn de risico's lager dan voor intramurale zorg. De extramurale zorg bespreken we onder de mogelijke effecten van het verbieden van uitkeren van dividend waar dat nu is toegestaan (Hoofdstuk 10).

De negatieve effecten zoals in de hoofdstukken hierboven beschreven zijn:

- Kwaliteit van zorg
  - Verslechtering van kwaliteit.
- Toegankelijkheid:
  - Ongewenste risicoselectie
  - Continuïteit van zorg
- Betaalbaarheid
  - Ongewenste productieprikkels
  - Te machtige zorgaanbieders of -ketens
  - Korte termijn winst bij vervreemden van vastgoed

We inventariseren enkele belangrijke aspecten gegeven specifieke eigenschappen van een sector om per combinatie van risico en sector rekening mee te houden. In het algemeen lijken de risico's van uitkeren van dividend in de intramurale GGZ sterker dan in de andere twee sectoren. Voor alle sectoren is het risico voor complexe zorg groter dan voor basiszorg. Dit komt onder andere door de mate waarin inzicht is in de kwaliteit en prijs van zorg of doordat er voldoende concurrentie of dreiging van nieuwe toetreders is.

Zo stellen Plomp et al. (2013) het volgende over uitkeren van dividenden in de ziekenhuiszorg: "*Duidelijk is wel dat de potentiële risico's van het toestaan van uitkeren van dividend toenemen naarmate de informatieasymmetrie en de belangentegenstellingen tussen ziekenhuizen en afnemers groter zijn. Dit impliceert dat het stellen van stringente voorwaarden aan uitkeren van*

dividend – of het verbieden daarvan – nuttiger is naarmate de complexiteit van de zorg toeneemt en er meer prikkels bestaan om misbruik te maken van informatieasymmetrie.”.

		TWL	WLZ	IGGZ
Kwaliteit	Verslechtering zorg-kwaliteit - meetbaarheid	Afhankelijk van type zorg. Bij complexe, samenhangende zorg is kwaliteit moeilijk meetbaar. Bij monodisciplinaire ingrepen (waaronder mogelijk complexe zorg) zijn wel indicatoren beschikbaar.	Vooral kwaliteit van leven van belang. Indicatoren basisset veiligheid geïntroduceerd.	Weinig kwaliteitsindicatoren beschikbaar en grote verschillen tussen patiënten waardoor standaardisering en interpretatie moeilijk is.
	Verslechtering zorg-kwaliteit - op te acteren	Afhankelijk van type zorg. Bij electieve zorg op te selecteren. Bij acuut niet.	Bewoners kunnen moeilijk switchen. Kwaliteit kan wel impact hebben op instroom en contracteren door zorgkantoor.	Bewoners kunnen moeilijk switchen. Kwaliteit kan wel impact hebben op instroom en contracteren door zorgkantoor, zorgverzekeraar en Ministerie van Justitie.
Toegankelijkheid	Ongewenste risicoselectie	Zorgverzekeraar heeft zorgplicht en moet dat inkopen bij relevante zorgaanbieder. Maar heeft weinig zicht op juistheid indicatiestelling.	Zorgkantoor heeft verantwoordelijkheid. Zorgaanbieder kan focussen op bepaald type zorg door specifieke infrastructuur	Zorgzwaarte van patient moeilijk te beoordelen, zeker door externe
	Continuïteit van zorg	Sterk afhankelijk van type zorg; Eenmalige electieve ingrepen en poliklinische zorg versus klinische zorg (afh. van ligduur). Vooral continuïteit van behandeltraject belangrijk.	Afhankelijk van afwikkeling faillissement. Na overname risico relatief laag. Bij verplaatsen bewoners grote impact.	Afhankelijk van afwikkeling faillissement. Na overname risico relatief laag. Bij verplaatsen bewoners grote impact.
Betaalbaarheid	Ongewenste productieprikkels	Zorgverzekeraars zijn sterk gefocust op budgetbeheersing. Dit leidde onder andere tot plafond afspraken die productieprikkels dempen.	Indicatiestelling door onafhankelijke partij (CIZ) beperkt mogelijkheid tot supplier induced demand.	Landelijke inzet op ambulantisering in beroepspraktijk, afbouw aantal klinische bedden en concurrentie van extramurale zorgaanbieders.
	Te machtige zorgaanbieders of -ketens	Toetredingsdrempels voor samenhangende zorg hoog.	Toetredingsdrempels voor kleinschalige intramurale zorg relatief laag.	Ketenvorming in sector; toetredingsdrempels afhankelijk van type zorg (hoger voor forensisch, lager voor laag complexe lange termijn zorg).
	Korte termijn winst bij vervreemden vastgoed	Vastgoed moeilijk alternatief aanwendbaar. Mogelijk waardestijging na herbestemming.	Vastgoed wellicht alternatief aanwendbaar. Mogelijk waardestijging na herbestemming.	Vastgoed wellicht alternatief aanwendbaar. Mogelijk waardestijging na herbestemming.

Tabel 11 Overzicht van belangrijke aspecten bij risico’s van uitkeren van dividend per sector.

8.1 Tweedelijns zorg

Het risico op negatieve effecten door uitkeren van dividend hangt van het type tweedelijns zorg. Het risico is hoger bij hoog complex/ laag frequente zorg dan bij meer basis- of routinematige zorg (Plomp, Schut, & Varkevisser, 2013).

8.1.1 Kwaliteit

De mate waarin kwaliteit meetbaar is, verschilt per type zorg. Ongeveer 35% van de uitgaven aan medisch specialistische zorg betreft complexe zorg (Heida, Baeten, & Den Engelsen, Marktafbakening ziekenhuizen, 2016). De kwaliteit van deze complexe zorg is vaak moeilijk meetbaar, mede omdat casemix correctie nodig is. Bovendien is eventueel gemeten kwaliteit lastig te interpreteren en naar te handelen voor patiënten. De kwaliteit van monodisciplinaire, electieve zorg is in het algemeen beter meetbaar en bovendien kan een patiënt op basis van de kwaliteitsinformatie een keuze maken. Voor acute zorg is handelen naar eventuele kwaliteitsinformatie voor een patiënt moeilijk, maar kan het wel betrokken worden in de onderhandelingen met de zorginkoper.

8.1.2 Toegankelijkheid

In de medisch specialistische zorg is het moeilijk, en vaak onwenselijk, om te controleren of de zorgaanbieder de juiste beslissingen heeft genomen. Daarom is eventuele risicoselectie moeilijk te herkennen. Overigens ligt de plicht om te zorgen dat patiënten toegang hebben tot zorg bij de zorgverzekeraar.

De impact van een faillissement hangt ook af van het type zorg. Voor een groot deel van de zorg kunnen de meeste patiënten verplaatst worden. Dat geldt voor zowel poliklinische als klinische zorg aangezien de gemiddelde ligduur ongeveer vier dagen is. Er moet dan uiteraard wel voldoende capaciteit in naburige ziekenhuizen beschikbaar zijn. Vooral de continuïteit van een zorgtraject is belangrijk.

8.1.3 Betaalbaarheid

Ongewenste productieprikkels, ook wel supplier induced demand, wordt in Nederland gedempt door de afspraken van ziekenhuizen met zorgverzekeraars. Vaak wordt een productieplafond afgesproken waarboven extra productie niet wordt gehonoreerd. Zorgverzekeraars lijken de productieprikkel bij kleine ziekenhuizen beter te kunnen beheersen dan bij grote ziekenhuizen die complexere zorg bieden.

Ongeveer 65% van de omzet van de medisch specialistische zorg is niet-complexe zorg. Daarvoor is concurrentie in de nabije omgeving beter mogelijk dan voor complexe zorg. Daarbinnen is 14%-punt van de omzet van medisch specialistische zorg monodisciplinaire zorg die ook goed standalone geleverd kan worden (Heida, Baeten, & Den Engelsen, Marktafbakening ziekenhuizen, 2016). Concurrentie – of effectieve dreiging daarvan – is voor die zorg waarschijnlijk sterker dan voor complexe zorg die verweven is met andere zorg in het ziekenhuis. Er is een beperkt aantal zorgaanbieders dat hoog complexe/ laag frequente zorg biedt. Hierdoor is er sprake van een onevenwichtig speelveld binnen de zorginkoop en –verkoop. Overigens gelden er voor een groot deel

van de complexe zorg, het zogenoemde A-segment, een door de NZa vastgestelde maximumtarieven.

Ziekenhuis vastgoed is zeer specifiek en incourant vastgoed. Het is dus moeilijk om winst te maken met verkoop van het vastgoed. Dat kan uiteraard wel, bijvoorbeeld als een ziekenhuisterrein een andere bestemming krijgt.

8.2 Intramurale Wlz

Internationale literatuur schetst voor langdurige zorg vooral risico's op kwaliteit van zorg, maar ook op betaalbaarheid en toegankelijkheid. Voor de Nederlandse situatie gelden die risico's waarschijnlijk iets minder vanwege de inkooprol van de zorgkantoren.

8.2.1 Kwaliteit

Bij intramurale Wlz heeft de cliënt langdurige ervaring met de zorg. Hierdoor kan de cliënt (of diens vertegenwoordiger) zelf een inschatting maken van belangrijke aspecten van de kwaliteit van zorg. De meting daarvan moet wel gestandaardiseerd gedaan worden en breed beschikbaar zijn zodat een cliënt (of diens vertegenwoordigers) daarover tijdens het keuzemoment de beschikking heeft. Tot enkele jaren geleden werden gestandaardiseerde metingen van cliëntervaringen, met correctie voor cliëntzwaarte, uitgevoerd. In 2019 komen resultaten van de indicatoren basisset veiligheid beschikbaar.

Eenmaal bewoner van een Wlz faciliteit, zal een cliënt moeilijk verhuizen als de kwaliteit niet bevalt. Wel kan de gepubliceerde kwaliteit de instroom van nieuwe cliënten bepalen, en worden meegewogen bij de contractonderhandelingen met het zorgkantoor.

8.2.2 Toegankelijkheid

Een zorgaanbieder kan focussen op een specifieke doelgroep. Dat zou ongewenste risicoselectie op kunnen leveren. Het zorgkantoor heeft de verantwoordelijkheid om te zorgen voor voldoende capaciteit, en contracteert daarvoor een Wlz-zorgaanbieder.

Bij een eventueel faillissement is de continuïteit van zorg in het geding. Cliënten wonen vaak voor een langere periode bij een Wlz instelling. Als een faillissement leidt tot (ongecontroleerde) sluiting van een locatie kan dat ertoe leiden dat cliënten moeten verhuizen. Daarvoor moet dan voldoende capaciteit in de regio aanwezig zijn. Bij overname komt de continuïteit van zorg minder in het geding.

8.2.3 Betaalbaarheid

De kans op ongewenste productieprikkels voor intramurale zorg in Nederland is beperkt. Een andere partij dan de zorgverlener, het Centrum Indicatiestelling Zorg (CIZ) bepaalt hoeveel zorg iemand nodig heeft. Bovendien blijken mensen de vraag naar intramurale langdurige zorg uit te stellen totdat thuis wonen niet meer gaat. Daarbij spelen ook eigen betalingen een rol.

Of er te sterke zorgaanbieders of -ketens kunnen ontstaan, hangt af van het type zorg en de regio waar de zorg geleverd wordt. De toetredingsdrempels voor specialistische verpleegkundige en

geriatrische revalidatie zorg zijn bijvoorbeeld hoger dan voor psychogeriatrische zorg. Een groot deel van de langdurige zorg betreft psychogeriatrische zorg die ook in kleine locaties geleverd kan worden. De belangrijkste toetredingsdrempels voor dergelijke zorg is een contract van het zorgkantoor.

Daarnaast zijn er voor vrijwel de gehele productie (maximum) tarieven vastgesteld door een onafhankelijke partij (NZa). De NZa tarieven voor een 'zorgzwaartepakket' zijn gemiddelden gebaseerd op periodiek kostenonderzoek. Inkopers en zorgaanbieders hebben dus informatie over wat goede zorg mag kosten.

Vastgoed is wellicht alternatief aanwendbaar, uiteraard afhankelijk van de locatie en de bestemming van het vastgoed.

8.3 Intramurale GGZ

8.3.1 Kwaliteit

Kwaliteit van zorg in de intramurale GGZ is moeilijk te meten. Er zijn dan ook vrijwel geen gestandaardiseerde kwaliteitsindicatoren beschikbaar. Bovendien is eventuele casemix correctie lastig omdat dat daarvoor benodigde kenmerken moeilijk zijn te bepalen of vast te leggen. Het Akwa instituut ontwikkelt kwaliteitsindicatoren. Die zijn hoogstwaarschijnlijk de komende jaren vooral relevant voor de extramurale (basis generalistische) GGZ.

Patiënten die langdurig in de intramurale GGZ verblijven, kunnen moeilijk switchen. Zij kunnen dus lastig acteren op eventueel lage score op kwaliteitsindicatoren. Die zijn dus relevanter voor de instroom en voor de contractering door zorgverzekeraars, zorgkantoren en het Ministerie van Justitie, en voor verbetercycli van zorgaanbieders.

8.3.2 Toegankelijkheid

Het is moeilijk te beoordelen of, en in welke gevallen, er sprake is van ongewenste risicoselectie voor intramurale ggz. Zo zijn bijvoorbeeld naast gezondheidskenmerken ook sociale aspecten relevant bij een oordeel of en wanneer iemand ook in een extramurale setting behandeld kan worden. Het is moeilijk om te controleren of een behandelaar onterecht iemand intramuraal blijft behandelen. Anderzijds is het kostbaar om te beoordelen of iemand wel in een kliniek opgenomen had moeten worden.

Net als in de intramurale Wlz, zijn de gevolgen van een eventueel faillissement vooral groot als het leidt tot overplaatsing van patiënten.

8.3.3 Betaalbaarheid

De landelijke inzet op afbouw van klinische bedden en ambulantisering van de GGZ dempt het risico op ongewenste productieprikkels in de intramurale GGZ. Zorginkopers sturen op extramuralisering en budgetten laten te hoge productie niet toe. Wel is er vaak een prikkel op een afdeling om een bed zo veel mogelijk te vullen.

Het risico op te grote zorgaanbieders of -ketens in de intramurale GGZ is reëel. De ACM heeft daarom geëist dat Parnassia en Antes bepaalde klinieken, behandelcentra en patiënten zouden afstoten als voorwaarde om te mogen fuseren (ACM, 2017b). Deze verkoop was nodig om voldoende keuzes voor consumenten te houden op het gebied GGZ in de regio Rotterdam-Rijnmond en om te voorkomen dat de positie van Parnassia na de voorgenomen concentratie in haar onderhandelingen met de zorgverzekeraars te sterk zou worden. Toetredingsdrempels hangen bovendien af van het soort zorg. Voor forensisch psychiatrische zorg zijn bijvoorbeeld beveiligde faciliteiten nodig.

In de GGZ is er vastgoed dat mogelijk tegen boekwinsten verkocht kan worden, zeker als een pand een woonbestemming kan krijgen en goed gelegen is.

9 Risico's kunnen met maatregelen worden verminderd

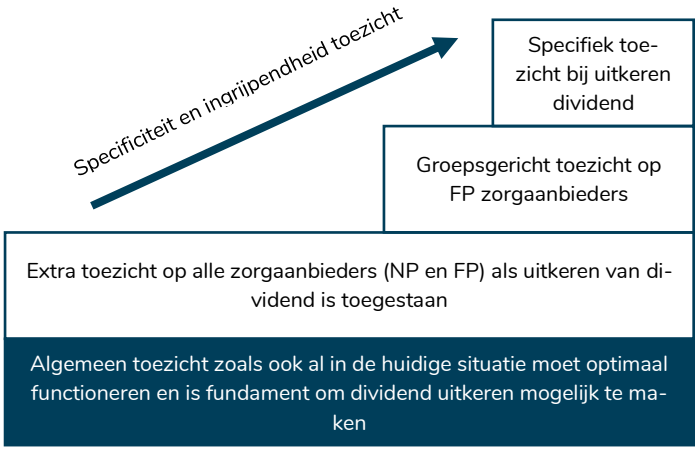
Met extra toezicht en voorwaarden kunnen de risico's van uitkeren van dividend worden geminimaliseerd. We onderscheiden vier niveaus van maatregelen. Als eerste door het huidige toezicht en stelsel verder te versterken met concurrentie op prijs en kwaliteit, transparantie van kwaliteit, en actieve inkooprol van de zorgverzekeraar en het zorgkantoor. Ten tweede kan er extra toezicht zijn als dividend uitkeren wordt toegestaan zodat de volledige informatie over de financiële parameters beschikbaar is en bekend is wie de ultimate benificiary owner is. Om NP en FP te kunnen vergelijken, zou dit voor beide groepen moeten gelden. Toezicht specifiek voor FP zorgaanbieders vormt het derde niveau. Daartoe behoort mogelijk toestemming om vastgoed te vervreemden tegen marktprijs, borgen dat belangen zorg en continuïteit de Raad van Commissarissen domineren. We vonden in het buitenland weinig specifieke regels voor FP zorgaanbieders. Als laatste kan er specifiek toezicht zijn op het moment dat een bedrijf daadwerkelijk dividend wil uitkeren. De kwaliteit moet op orde zijn en de financiële gezondheid geborgd.

In het voorgaande hoofdstuk zijn mogelijk positieve en negatieve effecten van het toestaan van uitkeren van dividend weergegeven. In dit hoofdstuk bespreken we eerst per sector enkele relevante aspecten van de negatieve effecten (§). Vervolgens stellen we een analytisch kader voor mogelijke maatregelen om de risico's te minimaliseren voor, en passen we dat kader toe.

9.1 Maatregelen om risico's te minimaliseren

De geschetste risico's zijn voor een deel te mitigeren met effectief toezicht. Overigens is een groot deel van dat toezicht al geïmplementeerd, en is misschien enkel intensivering nodig. De mitigerende maatregelen werken vaak op meer dan een van de drie publieke doelen kwaliteit, toegankelijkheid en betrouwbaarheid. We bespreken vier niveaus maatregelen. Van algemeen naar specifiek zijn dat (Figuur 46):

- Algemeen toezicht dat goed moet functioneren om de voordelen van dividend uitkeren te realiseren.
- Extra toezicht op alle zorgaanbieders als dividend uitkeren mogelijk is.
- Toezicht op organisaties die dividend kunnen uitkeren.
- Specifieke eisen voor concrete situaties als een organisatie dividend wil uitkeren.



Figuur 46 Opbouw van mogelijk toezicht bij mogelijkheid tot uitkeren van dividend.

We bespreken toezicht dat specifiek relevant is voor het toestaan van dividend uitkeren. Sommige maatregelen zijn ook opgenomen in het wetsvoorstel en in eerdere publicaties zoals van Plomp et al (2013) en (SEO, 2010). Wij hebben ze op basis van onze analyse aangevuld en aangepast.

Uitgangspunt is het huidige zorgstelsel met verplichte basisverzekering, acceptatieplicht zonder premiedifferentiatie door zorgverzekeraars en jaarlijkse vrije keuze van een polis door verzekerden (van Kleef, Schut, & van de Ven, 2014). We gaan er bovendien van uit dat er geen mitigerende maatregelen nodig zijn om de financiële toegankelijkheid van patiënten en cliënten te borgen. Dit past in de Nederlandse context met een relatief groot basispakket en ingebouwde solidariteit tussen gezonde en ongezonde verzekerden. Dat verandert niet door dividend uitkeren al dan niet toe te staan.

9.2 Algemeen toezicht verder versterken

Het huidige toezicht door bijvoorbeeld IGJ, NZa en ACM, aangevuld met bijvoorbeeld de governancecode zorg en tuchtrecht voor medici moet goed functioneren om dividend uitkeren mogelijk te maken én om de voordelen van het toestaan er van te realiseren.

Op basis van de literatuur verwachten we dat prikkels om te profiteren van eventuele zwakheden in toezicht sterker zijn bij FP dan bij NP zorgaanbieders. Bij NP zorgaanbieders is er iets meer ruimte voor lacunes in het toezicht. Overigens is dat betrekkelijk; ook in NP sectoren wordt door enkelen misbruik gemaakt, deels juist mogelijk gemaakt door betrekkelijk weinig toezicht, zoals bijvoorbeeld in de sociale huisvesting bij een aantal incidenten is gebleken.

9.2.1 Concurrentie op prijs en kwaliteit met effectief fusietoezicht door ACM

FP zorgaanbieders hebben mogelijk een sterkere prikkel om een eventuele economische marktmacht positie te misbruiken om lagere kwaliteit en/of hogere prijzen te rekenen. Dit wordt nog extra belangrijk gezien de neiging om te focussen op groei en ketens te vormen (§5.2.1 en (§7.2.2).

Een FP zorgaanbieder kan gedisciplineerd worden door concurrentie op kwaliteit en prijs met andere (potentiële) zorgaanbieders. Daarvoor is het cruciaal dat het mededingingstoezicht op orde is. Dat blijkt in de praktijk weerbarstig. Ook in Nederland is er twijfel of de mededingingsautoriteit het ontstaan van markmacht van zorgaanbieders effectief voorkomt. De discussie hierover spitst zich voornamelijk toe op de ziekenhuiszorg waar volgens commentatoren het toezicht op fusies strenger en meer gedifferentieerd zou moeten zijn (Roos, Schut, & Varkevisser, 2018) (Heida, Baeten, & van Gent, Mededingingsprobleem geldt niet voor elk type ziekenhuis, 2018). Volgens sommige onderzoekers suggereert de toegenomen concentratie van zorgaanbieders dat het mededingingstoezicht onvoldoende functioneert (Schut, van Kleef, & van de Ven, 2014).

Verdere concentratie kan leiden tot machtsposities, daarom is effectief toezicht op fusies door ACM nodig.

9.2.2 Transparantie van kwaliteit op orde zodat patiënten en cliënten keuzes kunnen maken

Een mogelijk risico van uitkeren van dividend is dat zorgaanbieders zich minder richten op kwaliteit van zorg (§5.2.1). Het is van belang dat patiënten en zorgverzekeraars voldoende in staat zijn de kwaliteit van zorgaanbieders te beoordelen. Mochten ze niet in staat zijn om deze kwaliteit te beoordelen, dan kan de overheid corrigerend optreden.

Verder werken aan transparantie van zorg is sowieso goed

Onderzoek van ongeveer vijf jaar geleden stelde dat er nog een verbeterslag wenselijk was voor adequate openbare en betrouwbare informatie over de kwaliteit van zorg (Schut, van Kleef, & van de Ven, 2014). Zo heeft het programma Zichtbare Zorg dat liep tot 2013 volgens de Rekenkamer niet de gewenste resultaten opgeleverd (Algemene Rekenkamer, 2013). Sindsdien is er meer kwaliteitsinformatie beschikbaar gekomen, zowel door de 'Transparantiekalender' die wordt beheerd door het Zorginstituut, als door initiatieven als het Dutch Institute for Clinical Auditing (DICA) en het internationale ICHOMS programma. Ook zijn er meer minimumnormen voor aantallen behandelingen vastgesteld, al zijn dan vaak de bijbehorende volumes niet voor het publiek bekend. Daarnaast verzamelen websites zoals Zorgkaartnederland.nl ervaringen in de zorg.

In het algemeen zien we dat transparantie van zorg moeilijk tot stand komt zonder actieve interventie van de overheid. Eventuele indicatoren met verplichte publicatie door alle relevante zorgaanbieders, moeten nu 'tripartiet' (zorgverzekeraars, zorgverleners en patiëntvertegenwoordigers) worden ingediend. Dat geeft een enkele partij macht om te blokkeren. Hierdoor is bijvoorbeeld de richtlijnen voor Intensive Care vertraagd. Een actiever gebruik van de doorzettingsmacht van het Zorginstituut kan daar verandering in aanbrengen.

Het verder vergroten van de transparantie in de zorg kan gezien worden als een 'no-regret' actie. Het is sowieso goed, of dividend uitkeren nu wordt toegestaan of niet. Het disciplineert immers ook huidige zorgaanbieders.

Tijdige en makkelijke beschikbaarheid van kwaliteitsinformatie goed voor zorginkoop, cliënten en patiënten

Gegevens die er zijn, zijn vaak moeilijk te vinden en niet tijdig beschikbaar. Zo verzamelt de IGJ jaarlijks kwaliteitsindicatoren bij ZBC's, maar die zijn pas ruim een jaar later voor de patiënten en het publiek beschikbaar. ZINL en IGJ zouden actief in kunnen zetten op het snel en eenvoudig beschikbaar maken van kwaliteitsgegevens.

Naast beschikbaarheid, is het ook belangrijk dat de indicatoren verwerkt worden tot informatie die de patiënt of cliënt helpt met keuze van een zorgaanbieder en de zorginkoper met het aangaan van goede contracten waarin kwaliteit van zorg is meegenomen.

9.2.3 Evenwichtig speelveld van in- en verkoop van zorg met aandacht voor kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid

Om de mogelijke risico's te mitigeren is het van belang dat het speelveld van zorginkoop en zorgverkoop in evenwicht is. Als er te veel macht bij een partij ligt, kunnen er mogelijke negatieve effecten optreden. Als de zorgaanbieders een te grote verkoopmacht hebben (§5.2.1 en (§7.2.2) dan kunnen zorgverzekeraars niet meer sturen op kwaliteit, betaalbaarheid en toegankelijkheid.

De countervailing power van zorgverzekeraars kan versterkt worden zodat ze meer mogelijkheden hebben om selectief in te kopen. Daar zijn wel goede prijzen voor nodig. Ook kwaliteit zou betrokken moeten worden bij de inkoop van zorg.

Als de zorgverzekeraars een te grote inkoopmacht hebben, dan zijn er mogelijke negatieve gevolgen door het optreden van een monopsonie. Een zorgverzekeraar kan hierin niet te vergaan vanwege de zorgplicht. Een zorgverzekeraar moet dus altijd voldoende zorg inkopen voor zijn polishouders.

Met selectief inkopen kunnen zorgverzekeraars 'countervailing power' waarmaken

Inkopers van zorg - zorgverzekeraars en zorgkantoren - met voldoende 'countervailing power' kunnen in theorie sturen op kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid. In het huidig stelsel heerst twijfel of zorgverzekeraars wel voldoende inkoopmacht hebben (Loozen, Varkevisser, & Schut, 2016).

De mogelijkheid om selectief te contracteren is voor Zvw zorg beperkt door het hinderpaalcriterium. De vergoeding voor het gebruik van niet-gecontracteerde zorgaanbieders mag niet zo laag zijn dat verzekerden dit als een hinder zien. Zorgverzekeraars kunnen daardoor in beperkte mate sturen naar zorgaanbieders waar ze goede contracten hebben afgesloten bijvoorbeeld op basis van kwaliteit en betaalbaarheid (Loozen, Varkevisser, & Schut, 2016). Door het hinderpaalcriterium af te schaffen – in combinatie met zorgvuldig toezicht op de zorgplicht – kan de inkoopmacht van zorgverzekeraars worden vergroot. Zij zijn dan beter opgewassen tegen eventuele toekomstige FP aanbieders als die misbruik van marktmacht zouden maken.

Overigens is een actieve inkooprol van zorgverzekeraars ook nodig om de positieve effecten te realiseren. Als een FP zorgaanbieder kwalitatief goede zorg tegen een laag tarief aanbiedt, zou het

volume kunnen groeien als zorgverzekeraars meer contracteren. De zorgverzekeraar moet dan bereid zijn om dat volume bij andere partijen niet meer in te kopen. Een contracteerplicht kan daar behulpzaam bij zijn. Overigens geldt dan nog steeds dat zorgverzekeraars mogelijk reputatieschade oplopen als zij een bepaalde zorgverzekeraar niet contracteren. Dat speelt wellicht en net zo sterke rol als het hinderpaalcriterium.

Prijsdifferentiatie om risicoselectie door zorgaanbieders te voorkomen

Ongewenste risicoselectie door zorgaanbieders is vooral interessant als de prijzen niet voldoende gedifferentieerd zijn. Lagere prijzen voor zorgaanbieders die minder complexe patiënten of cliënten bedienen, en hogere prijzen voor de zorgaanbieders die juist gericht zijn op de complexe patienten en cliënten, leiden tot een minder sterke prikkel voor patiëntselectie. Zeker als dat is gecombineerd met een informatiestroom ter verantwoording van de bediende patiëntenpopulatie. Hierdoor wordt ook de doelmatigheid gestimuleerd. Dergelijke prijsdifferentiatie zou tot stand moeten komen op de markt voor zorginkoop. Monitoring van de mate waarin prijzen gedifferentieerd worden, of van eventuele signalen van ongewenste risicoselectie door zorgaanbieders is in een situatie met mogelijkheid tot uitkeren van dividend belangrijk.

Ook kwaliteit meenemen in contracten

De sector is qua contractvormen minder gemoderniseerd dan verwacht. Overigens is dit voor Wlz zorg te verwachten aangezien er wettelijk bepaalde maximum tarieven die periodiek worden bijgesteld zijn. Voor Zvw zorg is de aanpak is nu de facto het verdelen van budget door zorgverzekeraars. Uit een overzicht uit 2014 van met ziekenhuis gesloten contracten bleek dat deze voornamelijk gericht zijn op de beperking van kosten. Ze bevatten nauwelijks specifieke afspraken over kwaliteit (Ruwaard, Douven, Struijs, & Polder, 2014). Uit de monitor zorginkoop van de NZa blijkt dat deze ondergeschikte rol voor kwaliteit in het contracteerproces ook geldt voor andere sectoren (NZa, 2014). Monitoren van de mate waarin kwaliteit wordt meegenomen blijft belangrijk.

9.2.4 Meer informatie over financiële toestand maakt monitoren beter mogelijk

De continuïteit van zorg is gebaat bij gezonde financiën, ook als dividend uitkeren is toegestaan. Er is een risico dat zorgaanbieders zich richten op korte termijn financiële resultaten of overwinsten maken op basis van een eventuele machtspositie op de markt of door onwenselijke productieprikkels (§7.2). Ook is de financiële continuïteit van kleine zorgaanbieders als risico genoemd (§**Fout! Verwijzingsbron niet gevonden.**), Net als in iedere sector, zullen er ook in de zorg faillissementen blijven bestaan. Dat is niet uit te sluiten. Wel is het zaak om tijdig op de hoogte te zijn, zodat maatregelen getroffen kunnen worden. Daarom is inzicht in de financiële toestand van zorgaanbieders gewenst.

De WTZi toegelaten instellingen leveren jaarlijks hun financiële gegevens. Deze worden gepubliceerd in DigiMV. Een van de problemen is dat DigiMV maar ‘één laag’ diep gaat. Als een zorginstelling zorg uitbesteed, zijn de financiële gegevens van de partij die het werk uitvoert, niet bekend. De financiële toestand van de zorgaanbieder is niet altijd duidelijk.

De jaarverantwoording zou voor in ieder geval voor de delen waar zorg wordt verleend, kunnen gelden. Dit is ook relevant als er geen dividend mag worden uitgekeerd, maar wel zorg mag worden uitbesteed zoals in de huidige situatie. Onderzocht moet worden hoe dat eenduidig is te definiëren. Misschien door aan te sluiten op definities van de behandelaren in de wet Beroepen in de individuele gezondheidszorg en de Wet op de geneeskundige behandelingsovereenkomst.

Deze maatregel is relevant voor zowel de FP als NP zorgaanbieders.

- Om vergelijking mogelijk te maken. Toezichthouders, onderzoekers, adviseurs en (onderzoeks-)journalisten kunnen dan op basis van zorgvuldige analyse eventueel opvallende verschillen vinden en duiden. Deze publieke transparantie kan helpen om uitwassen te voorkomen of herkennen.
- Omdat een NP zorgaanbieder joint ventures kan aangaan met FP zorgaanbieders.

De maatregel zou kunnen gelden boven grenzen (van omzet of aandeel FP/NP) om niet te veel administratieve lasten te veroorzaken.

9.3 Extra toezicht op alle zorgaanbieders als uitkeren dividend is toegestaan

Naast het versterken van algemeen toezicht, is er ook extra toezicht als uitkeren van dividend is toegestaan. Dat toezicht geldt dan voor zowel NP als FP zorgaanbieders.

9.3.1 Governance afspraken kunnen helpen bij bestuur zorgorganisaties

Een van de genoemde risico's van het toestaan van dividend uitkeren is dat het winstmotief dominant wordt in de aansturing van een organisatie. Dat kan impact hebben op kwaliteit (§5.2.1), toegankelijkheid via ongewenste risicoselectie (§6.2.1), en betaalbaarheid (§7.2). Met goede governance van de zorgaanbieder kan dit risico verkleind worden.

Een vergaande ingreep is bemoeienis van de overheid met benoemingen in bestuur van zorgorganisaties om dit risico te mitigeren. Voor governance in de zorg wordt nu vertrouwd op zelfregulering (§9.4.3).

In de woningcorporatiesector gaat men een stap verder. Voor bestuurders en commissarissen van woningcorporaties gelden strenge regels op basis van de Woningwet. Voor alle benoemingen is een positieve zienswijze van de Minister nodig. Die is gebaseerd op een zogenoemde 'fit en propertest' door de Autoriteit woningcorporaties (ILT, 2018). Die test wordt gedaan op basis van schriftelijke informatie. Als het gaat om benoeming van de voorzitter van de Raad van Commissarissen of lid van de Raad van Bestuur wordt daarnaast een gesprek gevoerd. Bij corporaties onder verscherpt toezicht wordt met alle te benoemen leden van de RvC of RvB een gesprek gevoerd.

9.3.2 Bekendheid van eigenaarschap kan helpen bij toezicht

De eigenaren hebben impact op de governance van de zorgaanbieder. Transparantie omtrent eigenaarschap kan disciplinerend werken.

Geldverschaffers spelen een cruciale rol in het doorgronden van bedrijfsstructuren. Ook zullen geldverstrekkers mede toezien op het risico dat alle winst in één onderdeel zit, terwijl een ander onderdeel failliet gaat (Waarborgfonds voor de Zorgsector, 2018). Banken zijn wettelijk verplicht om de ultimate beneficial owner (UBO) te achterhalen van bedrijven waar zij leningen aan verstrekken. Mogelijk kan er een register van UBO's in de zorg worden aangelegd zodat toezichthouders deze informatie kunnen gebruiken bij hun toezicht.

9.4 Toezicht op organisaties die dividend kunnen uitkeren

Extra economisch en zorginhoudelijk toezicht op organisaties die dividend kunnen uitkeren is vooral relevant als een NP zorgaanbieder wordt overgenomen door een FP zorgaanbieder. Er is extra risico in de transitiefase. Na deze overgang speelt vooral het algemene toezicht zoals in de twee paragrafen hiervoor beschreven. Mogelijk kunnen er nog extra eisen gesteld worden aan de governance. In het buitenland worden overigens weinig specifieke extra eisen gesteld aan FP aanbieders.

9.4.1 Extra inspecties door Inspectie van Gezondheidszorg en Jeugd neemt mogelijk zorgen weg

De IGJ bezoekt zorgaanbieders iedere drie jaar. Zij zou bij toetreding extra inspecties kunnen uitvoeren. Dit lijkt nu ook al te gebeuren voor ZBC's.[25] De IGJ handhaaft de richtlijnen van de beroepsgroepen. Naast toezicht van IGJ, helpt ook tuchtrecht om kwaliteit van zorg te borgen. Differentiatie van tuchtrecht naar of een arts werkzaam is bij een FP of NP zorgaanbieder is moeilijk voor te stellen. Wel kan er voor gezorgd worden dat toegang tot tuchtrecht voor patiënten voldoende is.

9.4.2 Risico op vervreemding van vastgoed tegen te laag tarief kan worden beperkt met toezicht

FP zorgaanbieders zullen nieuwe toetreders zijn, of bestaande NP zorgaanbieders overnemen. Meestal zijn financiële problemen de aanleiding voor een dergelijke overname. De fase van overname is risicovol. Mogelijk worden de bezittingen van een zorginstelling tegen te lage prijs verkocht (§7.2.3). Een investeerder kan dan vastgoed, inventaris of bepaalde bedrijfsonderdelen te gelde maken. Als de zorginstelling failliet is, is de curator verantwoordelijk voor zo hoog mogelijke opbrengsten van de activa. Anders is de stichting verantwoordelijk voor verkoop.

Een parallel is te trekken met het huidige toezicht van het College Sanering Zorginstellingen (CSZ) voor instellingen met een toelating: Als een instelling voor gezondheidszorg zijn onroerende zaken wil verkopen, verhuren of onderwerpen aan een beperkt recht (bijvoorbeeld erfpacht of opstal), dan kan dat alleen als daar van te voren goedkeuring voor is verleend door het CSZ. De achterliggende gedachte is dat geen geld wegvloeit naar bijvoorbeeld gemeenten of projectontwikkelaars. Om dit te bereiken houdt het CSZ toezicht op het vervreemdingsproces. Het CSZ ziet er op toe dat dit proces open en transparant is en dat er uiteindelijk een marktconforme prijs wordt betaald aan de instelling. Instellingen zijn verplicht een voorgenomen transactie te melden.

[25] Mogelijk vooruitlopend op de Wet toetreding zorgaanbieders (WTZa).

Risico van dergelijk toezicht en goedkeuring voor verkoop van activa, is dat de overheid zich bemoeit met bedrijfsvoering die daardoor bovendien mogelijk vertraging oploopt. Te overwegen is dan ook om dit toezicht alleen in bepaalde situaties – bijvoorbeeld de transitie van NP naar FP - en boven een bepaald bedrag te laten gelden. Een onafhankelijke Raad van Toezicht is een eerste barrière tegen vervreemding van vastgoed tegen te lage prijzen.

9.4.3 Zorg en continuïteit domineren Raad van Toezicht / Commissarissen

Een FP zorgaanbieder kent een andere governance structuur. Die is uiteraard belangrijk om eventuele negatieve effecten te mitigeren. Overigens wordt juist ook sterkere governance genoemd als positief effect omdat het FP organisaties wendbaarder zou maken. We vonden daarover geen uitsluitsel in de literatuur. Er zijn verschillende eisen aan Raad van Toezicht of Raad van Commissarissen denkbaar om de kwaliteit en continuïteit van zorg te borgen.

Governance van FP zorgaanbieders leidt mogelijk tot meer wendbaarheid, maar onderzoek geeft geen uitsluitsel

Als voordeel van FP-aanbieders wordt soms genoemd het verschil in governance structuur tussen beide typen instellingen. Een betere governance structuur is geen doel op zich maar kan wel bijdragen aan de publieke doelen betaalbaarheid, kwaliteit en toegankelijkheid.

Empirisch onderzoek naar de gevolgen van verschillen in governance voor publieke doelen hebben wij nauwelijks kunnen vinden. Soms wordt beweerd dat FP-ziekenhuizen sneller reageren op economische prikkels zoals die kunnen volgen uit beleid of inkoop. Echter, het onderzoek hierover leidt niet tot een eenduidige conclusie. Zo rapporteren onderzoekers dat NP en FP ziekenhuizen in gelijke mate reageerden op het hospital readmission reduction program, een programma in de VS dat ziekhuizen financieel beloont voor het terugdringen van heropnames (Birmingham & Oglesby, 2018). Het is echter ook denkbaar dat beide typen ziekenhuizen de daling van heropnames voor het grootste deel veroorzaakt werd door voortschrijdende kennis over het voorkomen van postoperatieve complicaties, en niet zozeer door de financiële prikkels (Staudenmayer & Hawn, 2018).

In de Nederlandse beleidsdiscussie speelt hierbij mee dat de duale structuur met een FP MSB in een NP-ziekenhuis (het zogeheten samenwerkingsmodel) juist soms wordt gezien als een bron van onbestuurbaarheid en daarmee van ondoelmatigheid (van den Ende, 2017). De NZa stelt in haar recente monitor dat er op het gebied van de relatie van MSB en RvB grote verschillen zijn tussen ziekenhuizen. Het model zou niet per definitie tot meer of minder bestuurbaarheid leiden (NZa, 2018). Voorstanders van het participatiemodel waarbij medisch specialisten een aandeel hebben in het ziekenhuis, menen dat de gelijkgerichtheid van ziekenhuis en medisch specialisten hierdoor zal toenemen en de bestuurbaarheid van het ziekenhuis zal verbeteren. Dit participatiemodel houdt in dat medisch specialisten mede-eigenaar worden van het ziekenhuis. Het is dan essentieel dat zij een (winst)vergoeding kunnen ontvangen voor hun private kapitaaldeelname (EY, Onderzoek naar bevordering van het participatiemodel., 2017). Meer onderzoek is nodig om hier een uitspraak over te kunnen doen.

Mogelijke eisen aan RvT of RvC om kwaliteit en continuïteit van zorg te borgen

De Raad van Toezicht of Raad van Commissarissen (RvT/C) is eindverantwoordelijk. Er kunnen eisen gesteld worden aan hun samenstelling zodat het belang van goede zorgverlening en continuïteit prevaleert boven eventuele rendementsdoelstellingen. Bijvoorbeeld dat (direct betrokkenen bij) aandeelhouders nooit meer dan een bepaald aandeel of aantal zetels in de RvC mogen hebben zodat zij niet de meerderheid hebben bij stemmingen. Hiermee kan onafhankelijk intern toezicht worden gewaarborgd.

Opname in de Governance code is waarschijnlijk een te zwak middel. De code is een vorm van zelfregulering en kent geen wettelijke basis. Het voordeel daarvan is dat de sector zelf verantwoordelijkheid neemt. Mogelijk kunnen er voor FP zorgaanbieders enkele verplichtingen worden ingesteld. Wellicht kan een bepaling in het uitvoeringsbesluit WTZi worden opgenomen. De vigerende versie bepaalt (Artikel 6.1 lid 1.b.) dat “het toezichthoudend orgaan is zodanig samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, de dagelijkse en algemene leiding van de instelling en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren”. Als dit ook geldt voor FP zorgaanbieders, zouden investeerders geen plaats in de RvT/C kunnen krijgen. Dit zal waarschijnlijk de toetreding van investeerders belemmeren.

De Raad van Toezicht of Raad van Commissarissen (RvT/C) bepaalt het mandaat van bestuurders. Er zou kunnen worden opgenomen dat zij bepaalde transacties altijd moeten voorleggen aan de RvT/C. Meestal is dit overigens in de statuten voorzien. Hierin moet wel een balans behouden blijven tussen slagvaardigheid van bestuurders en afleggen van verantwoording.

9.4.4 In buitenland weinig specifieke eisen voor FP zorgaanbieders

De meeste maatregelen die in Nederland zijn voorgesteld om mogelijke risico’s van het toelaten van FP-aanbieders te verkleinen, spelen in landen waar FP-aanbieders zijn toegestaan nauwelijks een rol. De enige uitzondering vormen de VS, waar een moratorium van kracht is op nieuwe ziekenhuizen in eigendom van artsen.

Verenigd Koninkrijk

Voor het VK geldt op dit moment een uniform systeem van kwaliteitsinspecties en kwaliteitsregulering, ongeacht de eigendomsstatus van de aanbieders (Smithson, et al., 2018). FP-aanbieders (in Engeland de Independent sector treatment centres, ISTCs) zijn in de VK niet verplicht om iedereen zorg te leveren en het staat hen vrij om zwaardere gevallen weigeren. Publieke ziekenhuizen in Engeland moeten daarentegen alle patiënten accepteren. Verder mogen ISTCs geen artsen in dienst nemen die ook binnen de publieke NHS werken (Cooper, Gibbons, & Skellern, 2018).

Frankrijk

De Franse mededingingsautoriteit stelt expliciet dat er geen verschil wordt gemaakt tussen FP en NP ziekenhuizen bij het beoordelen van fusies en overnames (Autorité de la concurrence, 2017). De ziekenhuizen mogen geen onderscheid maken naar economische of sociale kenmerken van patiënten. Het toezicht op kwaliteit van zorg, inclusief verplichte certificering iedere vier tot zes jaar door de Haute Autorité de Santé is voor FP en NP aanbieders gelijk en volstaat. De lokale inspectie

(Agence Régionale de Santé, ARS) kan eventueel ingrijpen. Dit lijkt vergelijkbaar te zijn met de bevoegdheden van de IGJ in Nederland.

Duitsland

Ook Duitsland kent geen specifiek extra toezicht voor FP zorgaanbieders (Fleischhauer, 2015) (Augurzky, Beivers, & Pilny, 2018). Het Bundeskartellamt (BKA) geeft aan dat door de hogere kostendruk NP ziekenhuizen in financiële problemen komen. Die worden dan vaak geprivatiseerd. Het BKA noemt deze privatisering zelfs 'Folge und Motor' van de concurrentie op kwaliteit in de ziekenhuismarkt (Bundeskartellamt, 2014).

Verenigde Staten

In de VS is er een moratorium ingesteld op uitbreiding van ziekenhuizen in eigendom van medisch specialisten (zie ook §7.2.1). Dat verbod wordt nu heroverwogen omdat er weinig bewijs is dat die ziekenhuizen inderdaad ongewenste risicoselectie toepassen. In de VS is toestemming van de minister van justitie van de staat nodig om een NP zorgaanbieder over te zetten naar een FP zorgaanbieder.

9.5 Specifieke eisen voor concrete situaties als een organisatie dividend wil uitkeren

Het toezicht zoals hiervoor beschreven verkleint de kans dat onterecht dividend wordt uitgekeerd sterk. Daarnaast kunnen er nog eisen gesteld worden aan organisaties die daadwerkelijk dividend willen uitkeren. Enkele toepasselijke eisen en indicatoren zijn opgenomen in het wetsvoorstel 'Wet vergroten investeringsmogelijkheden in medisch-specialistische zorg'. Wij plaatsen daar enkele kanttekeningen bij en overwegen nog enkele aanvullende eisen.

9.5.1 De kwaliteit van zorg moet op orde zijn alvorens dividend mag worden uitgekeerd

Eventueel uit te keren dividend mag niet verdiend zijn door in de voorgaande periode de kwaliteit van zorg te laten dalen onder een acceptabel niveau.

Het is logisch om te eisen dat op het moment van dividenduitkering geen enkele handhavingsmaatregel van de IGJ van toepassing is. Deze eis zou aangescherpt kunnen worden, bijvoorbeeld dat er twee of drie jaar voordien ook geen handhavingsmaatregel zoals verscherpt toezicht, bevel of aanwijzing van de IGJ is geweest.

Een handhavingsmaatregel is een vrij zwaar instrument. Er kan ook geëist worden dat er geen aanbevelingen zijn gedaan die niet opgevolgd zijn met daarover een positieve beoordeling van de IGJ.

Eisen dat de IGJ een specifieke kwaliteitstoets uitvoert voordat dividend wordt uitgekeerd kan leiden tot onnodig extra toezicht. Dit zou alleen geëist kunnen worden als er gedurende een bepaalde periode geen inspectiebezoek is geweest.

9.5.2 Weten dat de zorgaanbieder financieel gezond is als voorwaarde voor uitkeren dividend

Voor de continuïteit van kwalitatief goede zorg, is een financieel gezonde zorgaanbieder nodig. Als er te veel dividend wordt uitgekeerd, kan dat ten koste gaan van de financiële toestand van een zorgaanbieder. Er zijn al mechanismen om de continuïteit te borgen die mogelijk kunnen worden aangevuld met sectorspecifieke regels.

Te veel dividend uitkeren is voor alle bv's verboden

Te veel dividend uitkeren waardoor de continuïteit van de bedrijfsvoering in gevaar komt, is niet in het belang van aandeelhouders zelf. Bovendien is het niet toegestaan op basis van wetgeving voor bv's. Het bestuur moet het uitkeren van dividend aan aandeelhouders goedkeuren. Als de onderneming door te veel dividend uitkeren in de financiële problemen raakt, is de bestuurder daarvoor aansprakelijk. Deze wetgeving geldt dus ook voor bv's in de zorg. Daarnaast kunnen er nog bepalingen in de statuten van een bv worden opgenomen om te bepalen in welke situaties er dividend mag worden uitgekeerd. We gaan er van uit dat deze wetgeving ook geldt als eventuele financiële ratio's zoals hierboven geschetst, niet voldoende blijken om de continuïteit te borgen. Dat kan het geval zijn als het effect van bepaalde verplichtingen niet voldoende tot uitdrukking komt in de financiële ratio's.

Geldverschaffers stellen voorwaarden aan financiële parameters

Ook geldverschaffers spelen een belangrijke rol bij toezicht op financiële parameters. Banken eisen dat bepaalde financiële ratio's, waaronder solvabiliteit, boven minimumniveaus blijven. Daarmee borgen zij de financiële gezondheid van de partij aan wie zij leningen verschaffen. Als de parameters onder het afgesproken niveau komen, kunnen leningen worden opgeëist.

Sectorspecifieke regels mogelijk voor extra toezicht

Mochten er zorgen zijn dat de bestaande wetgeving niet zou voldoen, dan zijn ook sectorspecifieke regels mogelijk. Een deel daarvan is nu ook genoemd in het wetsvoorstel:

- Een belangrijke indicator voor de financiële toestand is de solvabiliteit. Het wetsvoorstel hanteert een solvabiliteitsmarge van 20%. Het is te overwegen om de solvabiliteitsmarge per sector te laten verschillen en eventueel te kunnen aanpassen aan de voor de sector relevante economische omstandigheden als die veranderen.
- Ook het resultaat uit gewone bedrijfsvoering is een goede indicator waar een minimumniveau voor van toepassing kan zijn. Als dat drie jaar op rij het geval is geweest, is de kans groot dat de zorgaanbieder goede bedrijfsvoering kent.
- Naast resultaat en solvabiliteit kan ook een minimumniveau voor de Debt Service Coverage Ratio (DSCR) worden opgenomen. Als deze boven een bepaald niveau ligt, gaat men er van uit dat de rente op schulden betaald kan worden. Dit is een belangrijke parameter omdat het ook de verplichtingen in de toekomst meeneemt.

De gerapporteerde parameters moeten uiteraard wel kloppen en bovendien niet tot stand zijn gekomen door bijvoorbeeld onterechte reserveringen te boeken. Daarom zou geëist kunnen worden dat de jaarverslagen van de voorgaande drie jaar allemaal zijn goedgekeurd door een accountant.

Ook kan bijvoorbeeld worden geëist dat dividend alleen wordt uitgekeerd binnen een bepaalde periode na de goedkeuring zodat de daadwerkelijke financiële situatie bekend is.

10 Mogelijke effecten van het verbieden van uitkeren van dividend

Als men wil voorkomen dat investeerders geld kunnen verdienen aan extramurale zorg, dient het eventueel verbieden van uitkeren van dividend gecombineerd te worden met een maximum honorarium voor behandelaren en verbod op uitbesteden van zorg aan niet-WTZi toegelaten zorgaanbieders. De verwachte effecten zijn spiegelbeeldig aan de verwachte effecten bij toestaan van uitkeren van dividend. Kanttekening daarbij is dat juist in de extramurale zorg de risico's van die effecten kleiner zijn. Afschaffen van toestaan van uitkeren van dividend leidt tot risico's op toegankelijkheid en betaalbaarheid. Verbieden van uitkeren van dividend leidt bovendien mogelijk tot transitiekosten voor de overheid als praktijken van zorgaanbieders de facto onteigend worden (afhankelijk van de juridische consequenties). Het is twijfelachtig of de te verwachten hoge transitiekosten opwegen tegen onzekere opbrengsten en mogelijke negatieve effecten.

De risico's voor uitkeren van dividend zijn voor de extramurale zorg lager dan voor de intramurale zorg. Het uitkeren van dividend is nu toegestaan voor extramurale zorg. In dit hoofdstuk gaan we in op mogelijke effecten van het verbieden daarvan.

Een verbod op uitkeren van dividend heeft impact op ongeveer 7% van de uitgaven aan Zvw en Wlz zorg.

- Vooral in de eerstelijns zorg wordt dividend uitgekeerd. BV's, vaak in eigendom van zorgverleners, kunnen dividend uitkeren, of de zorgverleners maken winst als zelfstandige. Een deel daarvan kan worden gezien als vergoeding voor arbeid, rekening houdend met daarbij behorende elementen als pensioen en verzekeringen, zoals een zorgverlener in loondienst dat ook ontvangt. Een deel kan worden gezien als dividend.
- De extramurale GGZ en wijkverpleging worden grotendeels geleverd door stichtingen die ook intramurale zorg leveren en dus geen dividend mogen uitkeren.
- Ambulancezorg wordt voor vier vijfde geleverd door bedrijven die gelieerd zijn aan een UMC, of door gemeenschappelijke regelingen van GGD's.

De impact van het verbieden van uitkeren van dividend voor de sectoren waar dat nu mag – extramurale zorg - beschrijven we hieronder kort per publiek doel: kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid (§10.2). Eerst gaan we in op extra maatregelen die nodig kunnen blijken indien men wil voorkomen dat investeerders geld kunnen verdienen met het leveren van zorg (§10.1). Uiteindelijk staan we stil bij de transactiekosten van een dergelijke stelselwijziging (§10.3).

10.1 Verbieden van uitkeren van dividend alleen is mogelijk niet genoeg

Het verbieden van dividend kan, conceptueel gezien op twee manieren:

- Het wettelijk uitsluiten van de mogelijkheid van dividenduitkering door zorgaanbieders.
- Het de facto uitsluiten van dividenduitkering door zorgaanbieders.

In beide gevallen zijn er andere mogelijkheden om investeerders, waaronder zorgaanbieders, te vergoeden voor inzet van hun kapitaal. Dat wordt geïllustreerd door de huidige werkwijze van een deel van de ZBC's. Zij vallen formeel onder het verbod om dividend uit te keren. Investeerders kunnen wel beloond worden voor het gelopen risico door werk uit te besteden. De bedrijven die het werk aannemen, kunnen wel dividend uitkeren. Ook kunnen ZBC's het niveau van het honorarium van de zorgverleners, of andere kosten, zodanig kiezen dat er geen winst of een relatief lage winst wordt gemaakt.

Mocht het doel zijn om te garanderen dat alle eventuele financiële resultaten van het leveren van zorg binnen de zorg blijven, dan zijn dus naast het verbieden van dividend meer maatregelen nodig. Daartoe behoren maatregelen zoals:

- Het maximeren van het honorarium voor de zorgverlener zodat het resultaat niet via die route kan worden uitgekeerd. In het hoofdlijnenakkoord medisch specialistische zorg is overigens afgesproken dat honoraria van medisch specialisten tot 2022 niet onder de wet normering topinkomens zullen vallen.
- Toezicht op uitbesteding aan en huur van gelieerde partijen om er zeker van te zijn dat dat tegen marktconforme tarieven gebeurt.
- Een verbod op uitkeren van dividend voor partijen aan wie zorg is uitbesteed. Dit is waarschijnlijk moeilijk te handhaven omdat die partijen wellicht ook andere activiteiten ondernemen. Mogelijk is hetzelfde effect te bereiken met een verbod op uitbesteden van zorg aan een niet-WTZi-toegelaten zorgaanbieder die eventueel wel dividend kan uitkeren.

Dit betreft verregaande maatregelen die bovendien waarschijnlijk moeilijk handhaafbaar zijn. Met dergelijke maatregelen zou ook de huidige situatie waarbij WTZi-toegelaten stichtingen zoals ZBC's hun werkzaamheden uitbesteden aan BV's die wel dividend kunnen uitkeren, tot het verleden behoren. Bij de bespreking van de verwachte effecten van een algeheel verbod op uitkeren van dividend, gaan we ook in op deze maatregelen.

10.2 Verwachte effecten op kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van zorg

Simpel gesteld, zouden de verwachte effecten van het verbieden van uitkeren van dividend op kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van zorg omgekeerd zijn aan die van toestaan van dividend uitkeren. Echter, dividend uitkeren is nu toegestaan voor extramurale zorg waarvan juist verwacht wordt dat de negatieve effecten minder sterk zijn (Plomp, Schut, & Varkevisser, 2013).

10.2.1 Kwaliteit

De huidige positieve effecten van eigenaarschap kunnen gedeeltelijk teniet gedaan worden bij afschaffen van de mogelijkheid tot uitkeren van dividend. Dat zou dan leiden tot lagere serviceniveaus en minder investeringen in innovatie.

Het mogelijk negatieve effect dat uitkeren van dividend ervoor kan zorgen dat er bezuinigd wordt op kwaliteit als deze niet inzichtelijk is, zou minder sterk kunnen zijn. Het verbieden van uitkeren van dividend zou dan kunnen leiden tot hogere kwaliteit van zorg. De vraag is echter of dat ook zo is. Extramurale zorg is vaak repeterende zorg waar de band van zorgverlener en zorgconsument belangrijk is. Een belangrijk aspect van kwaliteit is dus te ervaren door zorgconsumenten zelf. Denk aan herhaaldelijk contact met huisarts, tandarts, apotheker, fysiotherapeut, wijkverpleegkundige, psycholoog en psychotherapeut.

Het verbieden van uitkeren van dividend, inclusief aanvullende maatregelen, zou kunnen leiden tot het sluiten van ZBC's. Mogelijk leidt dit er toe dat patiënten die daar nu behandeld worden, in een ziekenhuis betere kwaliteit ontvangen. Volgens de IGJ laat de kwaliteit van zorg van ZBC's bij veel particuliere klinieken nog te wensen over (IGJ, 2018). Daarbij moet wel worden aangetekend dat de klinieken meer dan de ziekenhuizen onder het vergrootglas liggen. Voor ZBC's is er nu zelfs meer transparantie over toezicht op kwaliteit door de IGJ dan voor ziekenhuizen. De IGJ publiceert bijvoorbeeld of een visitatie van een ZBC[26] door de wetenschappelijke vereniging heeft geleid tot een aanbeveling of zwaarwegend advies, en of die zijn opgevolgd. Die informatie is voor ziekenhuizen niet beschikbaar (IGJ, 2017).

10.2.2 Toegankelijkheid

De mogelijke prikkel op ongewenste risicoselectie bij mogelijkheid tot het uitkeren van dividend, zou verzwakt kunnen worden. De mate waarin is onzeker.

Het verbieden van uitkeren van dividend kan toetreding tot de markt door nieuwe partijen belemmeren. Naast huisartsenpraktijken, zouden ook apotheken en tandartspraktijken een verbod op dividend uitkeren opgelegd krijgen. Die zorg wordt steeds meer door ketens geleverd. Het aandeel van door ketens geleverd mondzorg steeg van 4,7% in 2014 naar 6,0% in 2017. Een steeds groter aandeel van deze ketens zorgaanbieders is in eigendom van internationale beursgenoteerde ondernemingen. Zij zullen hun investering in Nederland grotendeels moeten afschrijven als uitkeren van dividend wordt verboden. Een dergelijke beleidswijziging schrikt mogelijk andere investeerders af.

Als ook de extra maatregelen worden genomen zodat bijvoorbeeld ZBC's ook effectief onder het verbod op uitkeren van dividend vallen, neemt waarschijnlijk het aantal ZBC's af. Dit heeft waarschijnlijk een negatieve impact op toegankelijkheid; juist een van de punten waarop ZBC's zich onderscheiden, vooral in monodisciplinaire zorg die goed buiten een volledig ziekenhuis geleverd kan worden.

[26] IGJ schaart ZBC's onder de bredere noemer 'particuliere klinieken'

Mogelijk neemt de gemiddelde inzet van behandelaren af, hetgeen volgens enkele geïnterviewden kan leiden tot wachtlijsten in de zorg. Vrijgevestigde huisartsen maken twee derde (67%) uit van de werkzame huisartsen. Zij werken in 2016 gemiddeld genomen 0,80 fte. Alle huisartsen gemiddeld werken 0,67 fte (Nivel, 2017). Indien het gemiddelde naar 0,67 fte daalt als alle huisartsen in loondienst komen, daalt de inzet van huisartsen met 16% (= 100% - 0,67/0,8 x 67%). Ook zou de productie van huisartsen in loondienst lager kunnen zijn. Als schatting zouden we de vuistregel kunnen gebruiken die in de praktijk vaak door medisch specialisten wordt gebruikt; dat een niet vrijgevestigde arts 20% lagere productiviteit dan een vrijgevestigde medisch specialist kent. De combinatie komt uit op 33% lagere productiviteit. Dat is een ruwe schatting voor de bovengrens van productiviteitsverandering. De lagere inzet en productiviteit hangt ook samen met persoonlijke keuzes, kennis en kunde die niet per definitie veranderen als een arts in loondienst is. Bovendien kan deze daling gepareerd worden met productie afspraken die ook in loondienstverband gemaakt kunnen worden. Ook als de daling bijvoorbeeld 10% is, heeft dat een grote impact op de toegankelijkheid van zorg. Deze illustratieve berekening is gemaakt voor huisartsen.

10.2.3 Betaalbaarheid

Een van de mogelijke risico's van toestaan van uitkeren van dividend voor betaalbaarheid is 'supplier incuded demand'. Voor zover dat aanwezig is, zou die prikkel minder sterk worden. In de Nederlandse eerstelijns zorg wordt de prikkel overigens voor een belangrijk deel gedempt:

- Voor huisartsenzorg doordat een groot deel van de inkomsten van een huisartsenpraktijk is gebaseerd op inschrijvingen, en de rest op consulten en keten-dbc's.
- Voor fysiotherapie is het aantal behandelingen dat wordt gedekt onder de basisverzekering gelimiteerd.
- Voor farmaceutische zorg speelt het in de wet verankerde preferentiebeleid van zorgverzekeraars een belangrijke rol bij kostenbeheersing.
- Voor wijkverpleging beheersen zorgverzekeraars de kosten door per gebied met voorkeursaanbieders te werken.

Als deze contractuele en wettelijke geregelde bekostiging niet verandert, verandert er waarschijnlijk ook niet veel door verbieden van dividend uitkeren op het gebied van supplier induced demand. Dat geldt ook voor de tweedelijns zorg, geleverd door ZBC's waarvan er minder zullen overblijven als de extra maatregelen om uitkeren van dividend door BV's waar zorg aan wordt uitbesteed, te verbieden. Zij hebben vaak een plafondafspraak met de zorgverzekeraars.

Mogelijk neemt de kostenefficiëntie enigszins af gegeven de lagere productiviteit van zorgverleners in loondienst vergeleken met vrijgevestigde zorgverleners (zie hierboven onder toegankelijkheid). Er zijn dan meer zorgaanbieders nodig om dezelfde hoeveelheid zorg te leveren.

10.3 Een stelselwijziging zoals verbod op uitkeren van dividend kan gepaard gaan met invoeringskosten

10.3.1 Stelselwijzing gaat gepaard met transitiekosten

Stelselwijzigingen in de zorg gaan gepaard met transitiekosten. SiRM stelde hiervoor een conceptueel kader op voor het CPB (SiRM, 2015). Er zijn transitiekosten in drie fases van het transitieproces:

1. Verstoring van het evenwicht voorafgaand aan de feitelijke transitie wat leidt tot onzekerheid en/of anticipatie op de nieuwe situatie, bijvoorbeeld met uitstel van investeringen, of uitkeren van hoge dividenden zolang dat nog toegestaan is.
2. Feitelijke transitiefase waarin nieuw toezicht vorm moet krijgen en de status van FP zorgaanbieder moet veranderen naar NP zorgaanbieder.
3. Naar een nieuw evenwicht waarbij partijen hun gedrag aan passen aan de nieuwe situatie.

Er zijn grofweg vier soorten kosten te onderscheiden bij een stelselwijziging:

- Lopende kosten: Kosten die gepaard gaan met de dagelijkse gang van zaken zoals het opstellen van nieuwe wet- en regelgeving, communicatie, aanpassen van organisatievormen, aanpassen van administratieve systemen, et cetera
- Waardeoverdracht- en verandering: Kosten voor bijvoorbeeld het afkopen van goodwill, bedrijfswaarde of contracten.
- Onzekerheid: Kosten om rekening te houden met mogelijke scenario's, zoals het uitstellen van investeringen.
- Gedragseffecten: Kosten die het gevolg zijn van 'gaming', vooral tijdens de transitiefase als nog niet alle spelers goed zijn ingevoerd in de nieuwe regelgeving.

10.3.2 Vooral de transitiekosten voor waardeoverdracht zijn waarschijnlijk hoog

Bij het verbieden van dividend uitkeren kunnen de kosten van waardeoverdracht hoog zijn. De facto leidt een verbod op uitkeren van dividend mogelijk tot onteigening. De juridische implicaties daarvan, en onder welke voorwaarden dat überhaupt mogelijk is, worden behandeld in een parallel onderzoek. Eerder concludeerde de Minister van VWS dat het verbieden van vragen van goodwill voor een huisartsenpraktijk zou leiden tot hoge schadeclaims jegens de Staat (Minister van VWS, 2017).

De economische implicatie is dat de kosten voor onteigening deel zullen zijn van de transitiekosten voor de overheid. Een praktijk van een zorgverlener wordt verhandeld en kan een waarde hebben van typisch een waarde van één maal de jaaromzet heeft, leidt dit tot hoge transitiekosten. Deze transitiekosten zouden moeten opwegen tegen de waarde van de voordelen van kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid.

Deel III – bijlagen

II Bijlagen

11.1 Selecties van instellingen in DigiMV voor de praktijkanalyse

Een groot deel van de analyses in dit rapport is gebaseerd op data afkomstig van http://www.jaarverantwoordingzorg.nl, oftewel de DigiMV database. Vooraf hebben we een aantal observaties te verwijderd, die niet binnen de scope van dit onderzoek pasten. De 4.126 in de analyse geïncludeerde records zijn het resultaat van de volgende schoning in de onderstaande volgorde:

- De zorgaanbieder valt niet onder de WTZi (413 records)
- De zorgaanbieder valt onder de voorwaarden van de in 2017 geïntroduceerde 'vereenvoudigde jaarverantwoording' (927)
- Minstens 2/3 van de collectief gefinancierde zorgomzet komt uit de Zvw of Wlz en dus niet de wmo, forensische psychiatrie of jeugdhulp (1.394)
- De totale omzet van de zorgaanbieder in het verslagjaar minder dan €100.000 was (300)
- De waarde op de balans gelijk aan nul was (3.697)
- De totaal opgegeven passiva op de balans wijken meer dan 10% af van de totaal opgegeven activa (85)
- De personeelskosten zijn negatief of groter dan de opgegeven totale kosten (7)
- De absolute EBITDA is meer dan 30% van de omzet (135)
- De zorgaanbieder heeft in geen een van de verslagjaren aangegeven welke type(n) zorg geleverd word(en) (61)
- De zorgaanbieder is een GGD (13)

11.2 Indeling van zorgaanbieders

Op basis van door zorgaanbieders in DigiMV aangeleverde gegevens hebben wij elke aanbieder ingedeeld in een aantal categorieën. De volgende indelingen zijn gebruikt:

- De sector waarin de zorgaanbieder actief is
- De kapitaalintensiteit van de zorgaanbieder
- De grootte van de zorgaanbieder binnen de sector op basis van de totale omzet

In deze bijlage gaan we nader in op de totstandkoming van deze indelingen.

11.2.1 Indeling naar sectoren

We hebben elke zorgaanbieder ingedeeld in één van de volgende sectoren: extramurale GGZ, intramurale GGZ, tweedelijnszorg, wijkverpleging, Wlz-zorg en ZBC. Deze indeling is gebaseerd op de door de zorgaanbieder geleverde zorgvormen: Bij de indeling is de volgende hiërarchie toegepast:

1. Zorgaanbieder zijnde een UMC, algemeen ziekenhuis, categoraal ziekenhuis en/of revalidatiecentrum delen we in als tweedelijns aanbieder.

Nog niet ingedeelde aanbieders die verpleging en verzorging en/of gehandicaptenzorg leveren, classificeren we als Wlz of wijkverpleging.

a We classificeren instelleningen als wijkverpleging wanneer:
   - Instellingen die meer dan 55% omzet behalen in de wijkverpleging classificeren we als wijkverpleging[27], of
   - Instellingen die aangeven een B.V. te zijn delen we ook in de categorie wijkverpleging, of
   - Thuiszorg in de naam van de instelling voorkomt

b De overige instellingen zijn Wlz-instellingen

2 Nog niet ingedeelde instellingen die aangeven GGZ te leveren, zijn ingedeeld als óf intramurale GGZ óf extramurale GGZ.

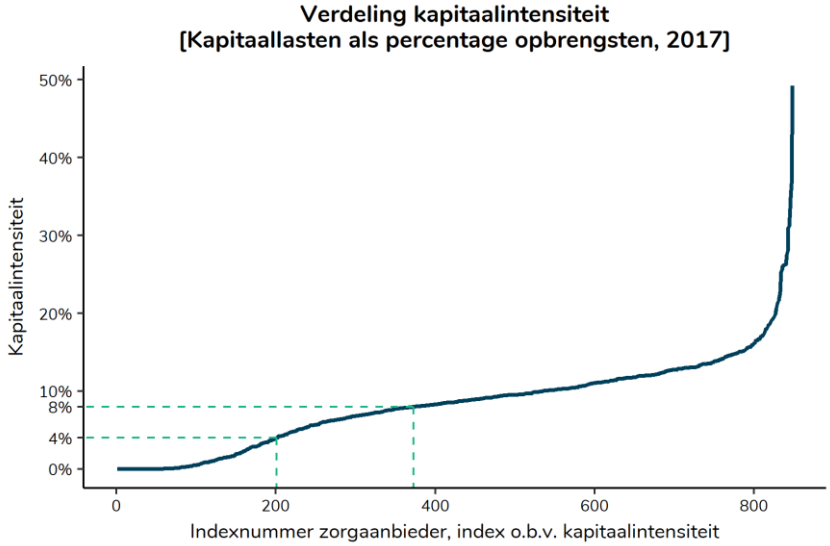
a Extramurale GGZ zijn geïdentificeerd als aanbieders zonder klinische GGZ-bedden óf die aangeven geen GGZ met verblijf aan te leveren.

b De overige GGZ aanbieders classificeren we als intramurale GGZ, ook al leveren ze daarnaast extramurale GGZ. Op basis van omzetgegevens in 2017 en schadelastdata (Vektis, 2016) schatten we dat het intramurale omzetaandeel 58% is.

3 Ten slotte delen we instellingen die enkel ZBC zorg leveren in als ZBC.

11.2.2 Indeling naar kapitaalintensiteit

We hebben zorgaanbieders ingedeeld naar kapitaalintensiteit op basis van de som van de huur-, en afschrijvingskosten minus het financieel saldo. We houden rekening met verschillen in omvang door te delen door de totale opbrengsten van de zorgaanbieder. Zorgaanbieders met een kapitaalintensiteit van minder dan 4% delen we in als extensief, tussen 4% en 8% als in/extensief en boven de 8% als intensief (Figuur 47).



We maken een aantal aanpassingen op bovenstaande indeling:

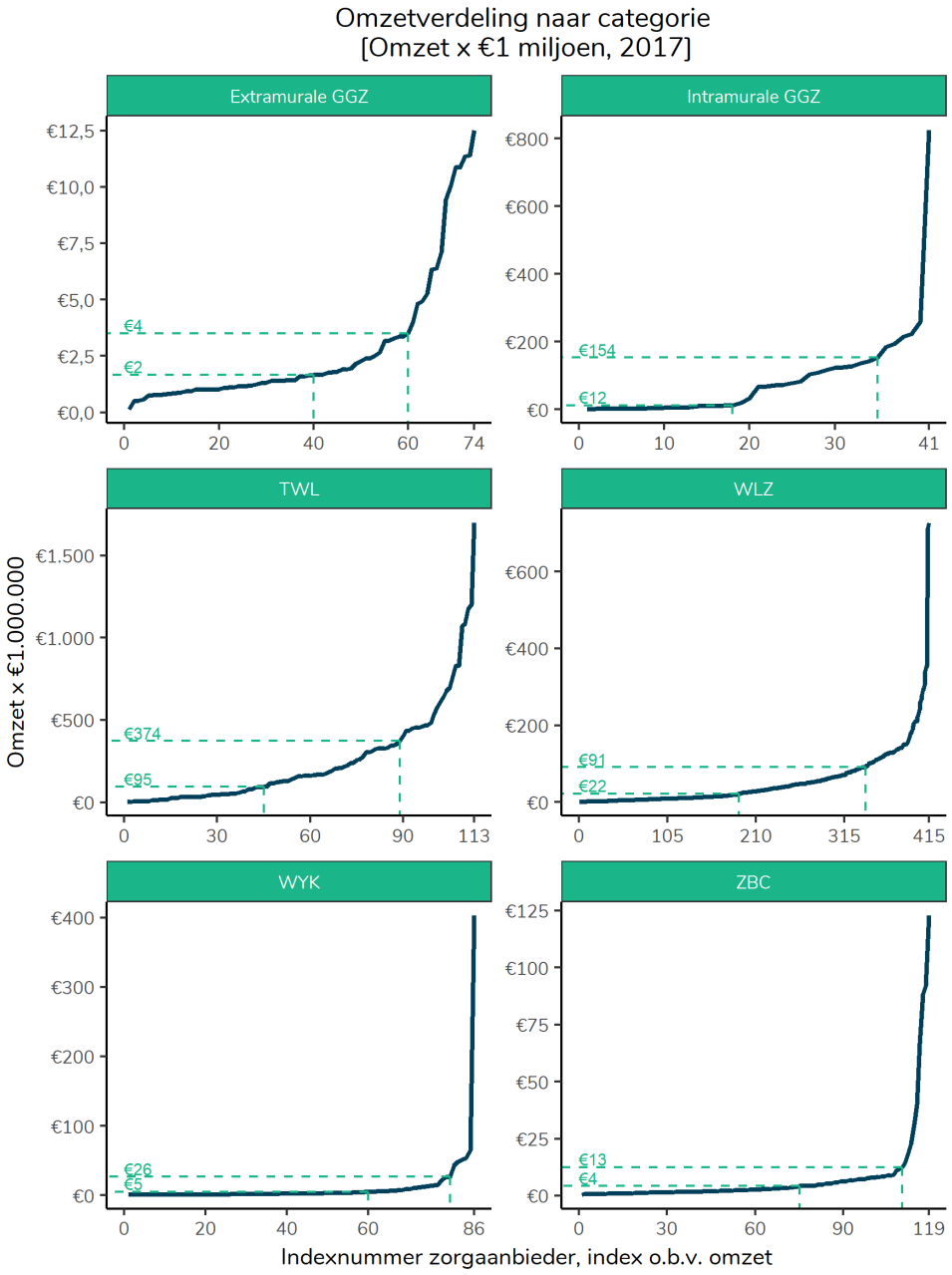
[27] De omzet wijkverpleging is alleen in 2016 beschikbaar. Op basis van omzet in dat jaar is eveneens de indeling wijkverpleging voor 2013, 2014, 2015 en 2017 gemaakt.

- Instellingen in de wijkverpleging en de extramurale ggz zijn altijd kapitaalextensief
- Tweedelijns instellingen zijn nooit kapitaalextensief, maar minstens in/extensief

Figuur 47 Zorgaanbieders met kapitaalintensiteit van meer dan 8% zijn kapitaalintensief, onder de 4% kapitaalextensief

11.2.3 Indeling naar omzet

De derde indeling is gebaseerd op de omzet van de instellingen. Ook hierbij kijken we naar verdeling over de verschillende zorgaanbieders. We maken onderscheid naar de zorgsector waarin de zorgaanbieder actief is. Op basis van buigpunten in de verdeling (Figuur 48) delen we de zorgaanbieders in als klein, middel of groot. Zo zien we dat in de tweede lijn de omzet per zorgaanbieder snel stijgt boven de €95 miljoen per jaar. Aanbieders onder deze grens hebben duidelijk een lagere omzet dan de rest. Aanbieders met meer dan €374 miljoen omzet hebben op hun beurt weer een duidelijk hogere omzet dan de zorgaanbieders met een omzet tussen de €95 en €374 miljoen.



Figuur 48 De grenzen voor kleine, middelgrote en grote zorgaanbieders verschillen per sector

11.3 Interviews en expertpanel

We hebben de volgende mensen gesproken in het kader van het onderzoek:

- Herman Bellers – Directeur Waarborgfonds voor de Zorgsector (WfZ)
- Peter Boerenfijn - Directeur Habion
- Marco D'Agata - Senior Strategic Business Architect EMEA, Philips Healthcare
- Joel Gijzen – Directeur gezondheidszorg CZ
- Mariken Govaert – Directeur Vastgoed Altrecht
- Wim Groot – Hoogleraar gezondheidseconomie, Universiteit van Maastricht
- Dirk Holtkamp - Senior Adviseur Externe Ontwikkelingen Waarborgfonds voor de Zorgsector (WfZ)

- Mark van Houdenhoven – CEO Maartenskliniek
- Rob de Jong - Voorzitter van de Raad van Bestuur Pluryn
- Hanneke Klopper – Voorzitter Zelfstandige Klinieken Nederland (ZKN)
- Erwin Miedema – Oprichter Domus Magnus
- Derk-Jan Postema - Sectorspecialist gezondheidszorg BNG Bank
- Michel van Schaik - Directeur Gezondheidszorg Rabobank
- Erik Schut – Hoogleraar gezondheidseconomie, Erasmus School of Health Policy & Management
- Kees Smaling – CEO Siemens Healthcare Netherlands B.V
- Evert Sprenger – Concerncontroller SGE
- Olof Suttorp - Voorzitter van de raad van bestuur Amphia
- Walther Tibosch - Voorzitter Raad van Bestuur Novadic-Kentron.
- Teun Verheij - Algemeen directeur Albron
- Pascale Voermans - Bestuursvoorzitter zorgcentra SGE
- Laurent de Vries – Bestuurder Viattence

Daarnaast zijn de volgende experts betrokken bij het onderzoek:

- Piet Eichholtz - Hoogleraar Vastgoedfinanciering en Vastgoedbeleggingen, Universiteit van Maastricht
- Cees van Gent - Directeur bij VanGuard Strategy
- Xander Koolman - Sectiehoofd gezondheidseconomie, Vrije Universiteit

11.4 Uitkeren van dividend in de zorg: de huidige situatie in Nederland

Op dit moment is het onderscheid intramurale zorg/extramurale zorg grotendeels bepalend voor het al dan niet mogen uitkeren van dividend aan aandeelhouders (zie Tabel 12). In de Wet toelating zorginstellingen (WTZi) zijn regels gesteld over het uitkeren van dividend door zorgaanbieders. De WTZi bepaalt dat aan instellingen met een winstoogmerk slechts een toelating wordt verleend indien die instelling een in het Uitvoeringsbesluit WTZi gespecificeerde vorm van zorg aanbiedt. De WTZi-toelating is vereist voor instellingen om voor de verlening van zorg waarop aanspraak bestaat op grond van de zorgverzekering of de Wet langdurige zorg (Wlz) contracten te mogen sluiten met een zorgverzekeraar of zorgkantoor. Op grond van de huidige regels kan als vuistregel worden gehanteerd dat uitkeren van dividend is toegestaan voor extramurale zorg en is verboden voor intramurale zorg.

Medisch specialistische bedrijven (MSB's), waarin de meeste vrijgevestigde medisch specialisten zich hebben verenigd, mogen wel dividend uitkeren aan hun aandeelhouders. MSB's hebben namelijk geen WTZi toelating nodig. In de praktijk zijn deze aandeelhouders, voor zover bekend, uitsluitend vrijgevestigde artsen die werkzaam zijn in het ziekenhuis waarmee het MSB een contract heeft. Daarmee zijn veel Nederlandse ziekenhuizen feitelijk een combinatie van een NP ziekenhuis en een FP MSB. Ook zelfstandige behandelcentra hebben vaak de BV-vorm, met de arts(en)-eigenaar(s) als aandeelhouders. Hierdoor kunnen ook ZBC's dividend uitkeren aan hun eigenaren.

Zorgaanbieders die extramurale zorg leveren mogen wél dividend uitkeren. Het gaat dan bijvoorbeeld om ambulancediensten, mondzorg, paramedische zorg, huisartsencentra, trombosediensten en wijkverpleging.[28]

Sector	Uitkeren van dividend toegestaan?
Extramurale Psychiatrische Zorg	Ja
Wijkverpleging	Ja
Huisartsenzorg	Ja
Ambulancezorg	Ja
Verloskundige Zorg	Ja
Kraamzorg	Ja
Farmaceutische Zorg	Ja
Verpleeghuiszorg	Nee
Ziekenhuizen	Nee*
ZBC's	Nee*

* Zie tekst voor kanttekening

Tabel 12 In welke sectoren uitkeren van dividend aan private risicodragende investeerders toegestaan?

11.5 Schatting gemiddeld resultaat Nederland

Bedrijfstak CBS	Totale bedrijfsopbrengsten in 2016 (x mln euro)	Bedrijfsresultaat in 2016 (x mln euro)	Resultaat
B Delfstoffenwinning	€ 22.426	€ 2.053	9,2%
C Industrie	€ 328.539	€ 22.217	6,8%
D Energievoorziening	€ 30.127	€ 3.049	10,1%
E Waterbedrijven en afvalbeheer	€ 9.951	€ 903	9,1%
F Bouwnijverheid	€ 88.959	€ 8.318	9,4%
G Handel	€ 622.730	€ 29.595	4,8%
H Vervoer en opslag	€ 83.777	€ 6.664	8,0%
I Horeca	€ 24.654	€ 3.449	14,0%
J Informatie en communicatie	€ 68.647	€ 7.834	11,4%
N Verhuur en overige zakelijke diensten	€ 70.503	€ 7.802	11,1%

Bron: (CBS, Bedrijfsleven; arbeids- en financiële gegevens, per branche, SBI 2008, 2016)

[28] https://rechtindezorg.nl/2018/10/05/terug-op-de-agenda-onderzoek-naar-winstuitkering-door-zorgaanbieders-deel-1-van-2/

11.6 Overige voorbeelden huidige werkwijze

11.6.1 Franchisemodel extramurale Wlz

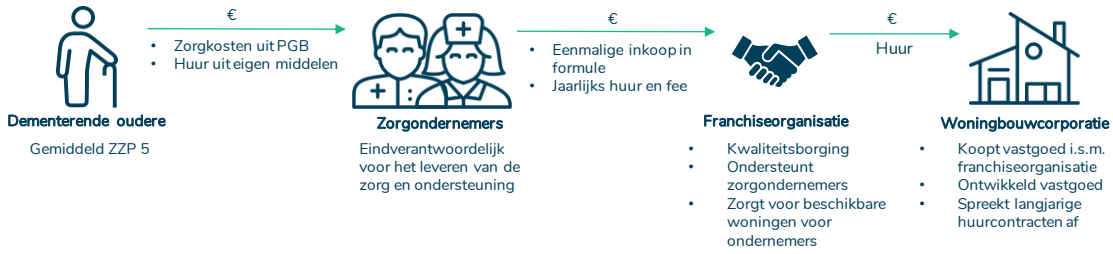
Het franchisebedrijf (BV) heeft meerdere formules onder zijn beheer, waaronder een formule van ondernemerschap in kleinschalige woonvorm voor dementerende ouderen. In deze formule werkt het franchisebedrijf samen met woningbouwcorporaties en zorgondernemers.

Deze formule heeft een landelijke dekking met meer dan 40 locaties. Deze locaties zijn in eigendom van woningbouwcorporaties. Corporaties treden op als projectontwikkelaar. In overleg met BV selecteren zij goede en gewilde locaties die hun waarde behouden en doen daar de benodigde investeringen in. Er worden langjarige huurcontracten afgesloten (10 - 20 jaar).

Elke locatie wordt geleid door twee zorgondernemers die eindverantwoordelijk zijn voor de zorg en ondersteuning. Zij kopen zich in de formule in. Vervolgens betalen ze jaarlijks huur en bureaukosten aan het franchisebedrijf. De zorgondernemers dragen hierbij het leegstandrisico. De ondernemers leveren zorg die geheel wordt betaald vanuit een persoonsgebonden budget (PGB) en hoeven dus geen toelating vanuit de WTZi aan te vragen om de Wlz zorg te leveren.

De zorgondernemers worden fiscaal, juridisch en praktisch ondersteunt door de overkoepelde BV. De franchiseformule staat landelijk garant voor het leveren van een bepaalde kwaliteit. Elk jaar toetst een onafhankelijke partij de kwaliteit van de dienstverlening bij de zorgondernemers.

Bewoners betalen de zorgkosten uit hun PGB (gemiddeld met een ZZP 5) en de woonkosten uit eigen middelen.



11.6.2 Risicodragend kapitaal via crowdfunding

Ziekenhuis X is een algemeen ziekenhuis met meerdere locaties dat onderdeel is van een universitair medisch centrum. Voor een van de locaties ontstond een financieringsbehoefte voor de (ver)nieuwbouw van het vastgoed. Het ziekenhuis kon de financiering niet volledig op de traditionele manier (via de bank) rond krijgen. De resterende financieringsbehoefte is middels crowdfunding ingevuld.

<u>Juridische structuur</u>

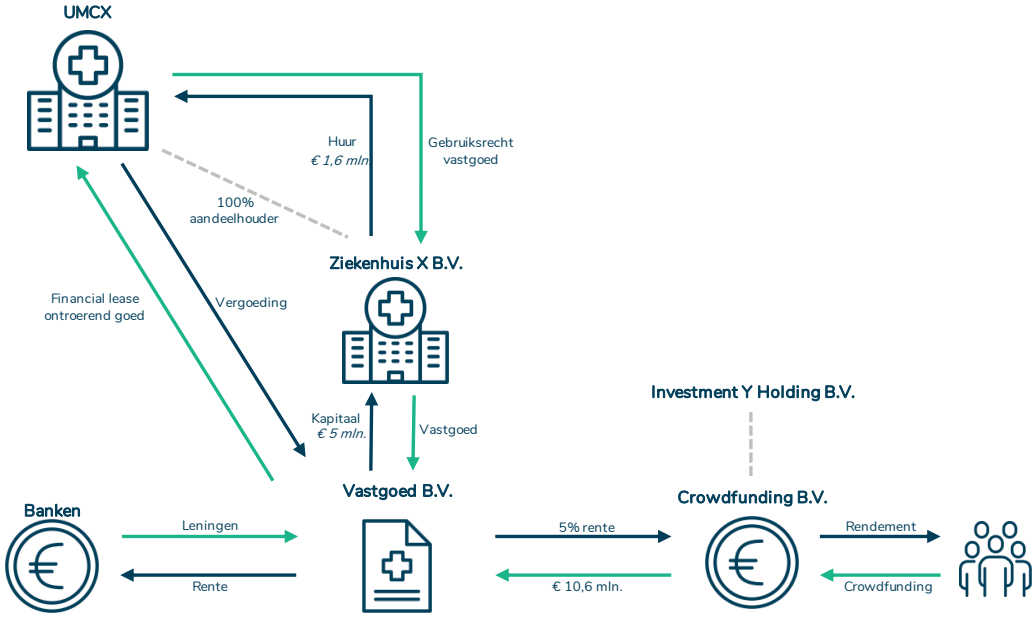
Ziekenhuis X B.V. is een 100% dochter van UMCX. UMCX heeft 100% van de aandelen in handen van het ziekenhuis. Ziekenhuis X heeft een onafhankelijke Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen. Ziekenhuis X is een zelfstandig ziekenhuis binnen de holding van UMCX. De activiteiten van Investment Y zijn ondergebracht in verschillende vennootschappen met ieder hun specifieke beleggingsproduct en bijbehorende wet- en regelgeving: Investment Beheer B.V., Crowdfunding

B.V., Beleggingsonderneming B.V. Crowdfunding B.V. betreft de vennootschap waar alle crowdfunding projecten in ondergebracht zijn. In deze besloten vennootschap is ook het financieringsproject van Ziekenhuis X B.V. opgenomen. Voor de (ver)nieuwbouw van de ziekenhuislocatie is een aparte entiteit opgericht, genaamd Vastgoed B.V. Hierbij heeft het ziekenhuis het vastgoed van de specifieke locatie verkocht aan de Vastgoed B.V. Het vastgoed wordt na de verkoop weer terug gehuurd door het ziekenhuis.

Kapitaalstructuur

De totale investering voor de (ver)nieuwbouw bedraagt € 20 miljoen. Hiervan is € 5 miljoen bestemd voor de aankoop van het pand en de grond en € 15 miljoen voor de (ver)nieuwbouw. De banken wilden dit niet volledig financieren, omdat zij het risico te groot achtten. Zij vroegen dan ook de inzet van € 10 miljoen eigen vermogen. Dit resterende deel is binnen gehaald via crowdfunding, na goedkeuring van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Middels crowdfunding kunnen particulieren en andere investeerders via een (online) platform investeren in een bepaald project. Crowdfunding betekent in feite 'financieren via het publiek'. Crowdfunding is een alternatieve manier van financiering indien de bank niet of slechts deels wil financieren. Via Crowdfunding B.V. is € 10,6 miljoen opgehaald. De minimale inleg voor de crowdfunding is € 2.500 en deze bedraagt maximaal € 40.000. De looptijd van de geldlening ligt tussen de 10 jaar en 17 jaar en de rente bedraagt 5% per jaar. Deze rente is de vergoeding voor de mogelijke risico's die de investeerders lopen en ligt hoger dan de huidige rente op bancaire leningen met een vergelijkbare looptijd. De investeerders verkrijgen ook een (beperkte) stem in het beleid van het ziekenhuis.

Het ziekenhuis heeft het vastgoed van de specifieke locatie verkocht aan Vastgoed B.V. Deze entiteit heeft vervolgens de (ver)nieuwbouw gerealiseerd en gefinancierd middels bancaire leningen en crowdfunding. Tussen UMCX en Vastgoed B.V. is een leasecontract afgesloten ten behoeve van het vastgoed. Hiertoe betaalt UMCX een vergoeding aan Vastgoed B.V. Ziekenhuis X betaalt vervolgens huur aan het UMCX en krijgt daarvoor in de plaats het gebruiksrecht van het vastgoed. Het huurcontract kent een looptijd van 17 jaar en de totale huur bedraagt bij aanvang € 1,6 miljoen. De huur wordt jaarlijks geïndexeerd met 1,75%. De renovatie van het ziekenhuis is inmiddels afgerond en is in 2017 in gebruik genomen.



11.6.3 Risicodragend kapitaal via zorgobligaties en achtergestelde lening

Zorginstelling X is een woonvoorziening in ontwikkeling voor mensen met een verstandelijke beperking en ernstige gedragsproblemen. Zorginstelling Y is een landelijk werkende zorginstelling binnen de gehandicaptenzorg en jeugdzorg. Financieringsplatform Z is een platform voor maatschappelijke projecten met een beperkt risicoprofiel. Het platform richt zich op beleggers die willen investeren in onder andere de langdurige zorg, onderwijs en duurzaam wonen.

Zorginstelling X is van mening dat er een tekort is aan geschikte behandel- en woonplekken voor mensen met een verstandelijke handicap en ernstige gedragsproblemen. Om die reden is zij een initiatief gestart, waarbij zij een woonvoorziening wenst te realiseren. Het betreft een innovatief zorgwoonconcept waar een specifieke doelgroep zeer specialistische zorg ontvangt. De bank wil de kapitaalbehoefte die is ontstaan niet volledig financieren. Zorginstelling X is daarom op zoek gegaan naar alternatieve financieringsbronnen. Hierbij is zij uitgekomen op (zorg)obligaties die via Financieringsplatform Z zijn uitgegeven. De benodigde financiering wordt gecompleteerd door een achtergestelde lening van Zorginstelling Y.

<u>Juridische structuur</u>

Zorginstelling X en Zorginstelling Y zijn zelfstandige stichtingen. Financieringsplatform Y is onderdeel van een financieringsgroep. Hierbij fungeert Holding B.V. als groepshoofd. Stichting Obligatiehouders vervult een belangrijke rol als toezichthouder op de geldstromen tussen de partijen en behartigt de belangen van de obligatiehouders. Ook kan het bestuur van de stichting obligatiehouders namens de desbetreffende obligatiehouders optreden en eventueel beschikbare zekerheden uitwinnen.

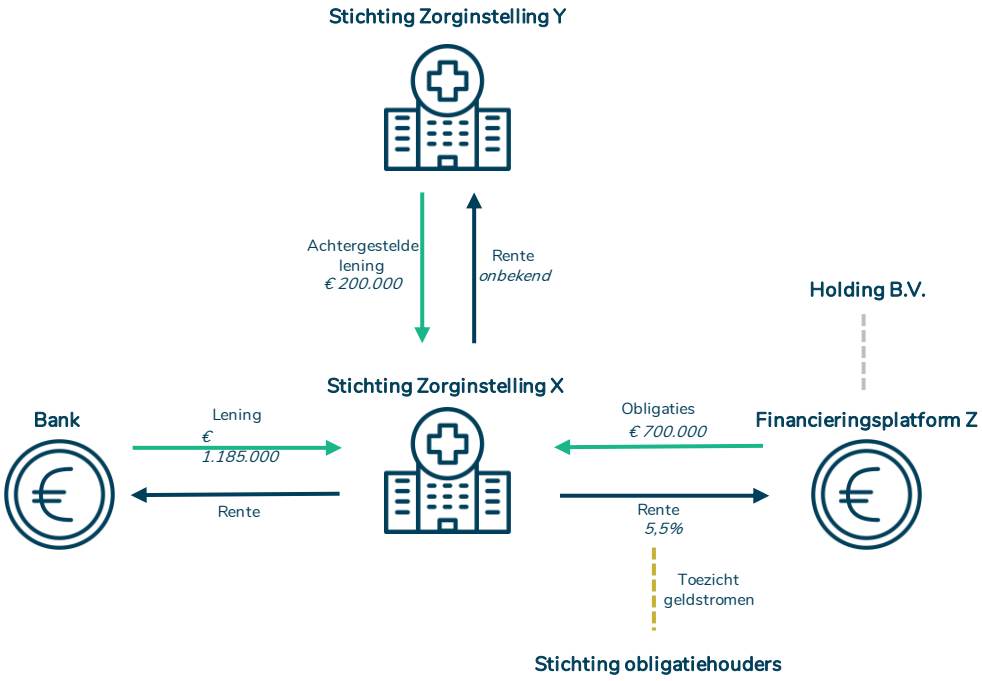
<u>Kapitaalstructuur</u>

Een obligatie is een verhandelbaar schuldbewijs voor een lening die door een bepaalde organisatie is aangegaan. Ook de overheid brengt obligaties uit in de vorm van staatsobligaties. Op het schuldbewijs dient te zijn aangegeven welk bedrag de obligatiegever aan het eind van de looptijd

(of tussentijds) aan de obligatiehouder dient te betalen. Tevens wordt een rentepercentage vermeld, welke afhankelijk is van het risico dat de obligatiehouder loopt. Het risico op Nederlandse staatsobligaties is bijvoorbeeld beperkt, waardoor de rente hierop relatief laag is. Dit wordt ook wel gezien als het risicovrije rendement (het rendement dat een investeerder minimaal wil hebben voor zijn inleg).

De zorg en inwoning van het zorgvastgoed wordt gefinancierd vanuit de Wet langdurige zorg. De financiering van de woonvoorziening bestaat uit een langlopende bancaire lening van Bank Y van € 1.185.000. Daarnaast heeft zorginstelling X door middel van de uitgifte van obligaties (via financieringsplatform Z) € 700.000 opgehaald. Het restant voor de benodigde financiering wordt aangevuld met een achtergestelde lening van € 200.000, welke verstrekt wordt door Zorginstelling Y. De rente op deze lening is onbekend. Zorginstelling X en Zorginstelling Y werken nauw samen met betrekking tot de ontwikkeling van de woonvoorziening en de invulling van de zorg, waarbij Zorginstelling Y als hoofdaannemer in de zorg fungeert.

Zorginstelling X geeft de eerste emissie uit in combinatie met een obligatie-keurmerk dat speciaal is ingericht voor het aantrekken van alternatieve financiering ten behoeve van zorgvastgoedontwikkeling. Het keurmerk ondersteunt zorgondernemers bij het aantrekken van kapitaal bij alternatieve financiers en biedt investeerders een bepaalde zekerheid bij het aangaan van de belegging. De minimale inleg bedraagt € 500 met een rendement van 5,5% (de rentevergoeding) en een looptijd van 7 jaar. Het risicoprofiel van de obligaties is gekwalificeerd als gemiddeld en de zekerheden op de obligaties betreft een tweede hypotheek. De opgehaalde financiering (zowel bancair als via de obligaties) zal worden ingezet voor de bouw van twintig appartementen (de woonvoorziening). De start van de bouw staat gepland voor het voorjaar 2019.



11.7 Schatting WACC zorgaanbieders

Een zorgaanbieder heeft geld nodig om haar missie te kunnen realiseren. Daarvoor betaalt de zorgaanbieder vermogenskosten.

We kunnen schatten welke vergoeding vermogensverschaffers van zorgaanbieders verwachten. We gebruiken daarvoor de methode die de ACM gebruikt om rendementen voor gereguleerde sectoren te berekenen (ACM, 2017).

11.7.1 WACC

De totale vermogenskostenvergoeding bestaat uit een vergoeding voor vreemd vermogen en voor eigen vermogen. Gezamenlijk leidt dat tot de gemiddelde gewogen vermogenskostenvoet, ofwel WACC (voor weighted average cost of capital).

- Vreemd vermogen wordt meestal door banken verschaft. Als vermogenskostenvergoeding ontvangt de bank rente. De rente is onafhankelijk van de winst. De hoogte van de rente hangt samen met het risicoprofiel. Banken kijken daarvoor naar het businessplan en naar onderpand zoals vastgoed.
- Eigen vermogen is opgebouwd uit resultaten uit het verleden, of verschaft door investeerders in de zorgaanbieder. Verschaffers van eigen vermogen worden vergoed door de winst. Als een zorgaanbieder geen winst maak, heeft de investeerder dus geen rendement.
- De verhouding tussen vreemd en eigen vermogen verschilt per sector. Voor Nederlandse ziekenhuizen is die ongeveer 28:72.

De WACC wordt als volgt berekend:

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times (1 - S) + R_e \times S$$

Waarbij:
Rd = kostenvoet vreemd vermogen
T = marginaal tarief vennootschapsbelasting
S = solvabiliteit
Re = kostenvoet eigen vermogen

Voor een zorginstelling zonder winstoogmerk is de belastingvoet gelijk aan nul. Voor de schatting van de parameters volgen we het meest recente besluit waarin de ACM deze methode toepast, met enkele aanpassingen voor de zorgsector.

11.7.2 Kosten vreemd vermogen

De kostenvoet voor het vreemde vermogen is ongeveer 1,9%. Deze is opgebouwd uit de risicovrije rente, rente-opslag en transactiekosten:

- De risicovrije rente is de vergoeding voor een investeerder ter compensatie van uitgestelde consumptie en inflatie. Deze schat men over het algemeen op basis van tienjarige staatsobligaties. De ACM schat de risicovrije rente op ongeveer 0,83%.
- De risico-opslag. De renteopslag betreft de vergoeding voor het extra risico dat verschaffers van vreemd vermogen lopen ten opzichte van een risicovrije investering. We hanteren hier

een ‘single-A’ credit rating. Van de ondernemingen met een A rating, gaan er naar verwachting 0,06% binnen een jaar en 0,54% binnen vijf jaar failliet (Standard & Poor’s, 2018). Dat houdt in dat we uitgaan van een gezonde, stabiele situatie voor de gemiddelde zorgaanbieder. De renteopslag bij een A-rating is volgens de ACM 0,95%.

- De ACM neemt bovendien een post mee vanwege transactiekosten die gemaakt worden om vreemd vermogen aan te trekken. Dat is 0,15%.

11.7.3 Kosten eigen vermogen

De kostenvoet voor het eigen vermogen is moeilijker te schatten. Wij gebruiken hier het Capital Asset Pricing Model (CAPM). Veel toezichthouders, waaronder de ACM, en financiers gebruiken het CAPM. Het CAPM gebruikt observaties van beursgenoteerde ondernemingen om de kostenvoet van het eigen vermogen te schatten. De kostenvoet voor eigen vermogen wordt in het CAPM als volgt berekend:

$$k_{EV} = r_f + \beta_e \cdot mrp$$

K_{ev} = kostenvoet eigen vermorgen
r_f = risicovrije rente
β_e = equity bèta
mrp = marktrisicopremie

De marktrisicopremie is het geëiste rendement dat beleggers in de markt eisen voor het extra risico dat investeren in de marktportefeuille oplevert in vergelijking met een risicovrije investering. De ACM gebruikt een marktrisicopremie van 4,98%.

De equity bèta is een maat voor het risico dat een investeerder loopt door te investeren in de aandelen van een specifieke onderneming ten opzichte van het risico van het investeren in de marktportfolio. Een β_{equity} van 1 houdt in dat de waarde van het bedrijf volledig gecorreleerd is aan de waarde van de aandelenmarkt als geheel. β_{equity} hangt af van twee factoren:

- Hoe een bedrijf is gefinancierd. Een onderneming met hogere solvabiliteit kan meer schokken hebben dan een onderneming met lagere solvabiliteit. Dat leidt voor investeerders tot lager risico.
- Het risico van de bedrijvigheid van de onderneming. Een internetbedrijf of farmaceut hebben bijvoorbeeld een bèta hoger dan 1 omdat het volatieler is dan de markt als geheel. Wederom geldt, hoe hoger het risico, hoe hoger het door investeerders verwachte rendement.

Het risico van de bedrijvigheid wordt uitgedrukt in de asset bèta (β_{asset}). De β_{asset} drukt het risicoprofiel uit van het bedrijf als dat geheel met eigen vermogen gefinancierd zou zijn. De β_{asset} wordt berekend door de β_{equity} te corrigeren voor de solvabiliteit van de onderneming. Het gemiddelde van de β_{asset} van een groep vergelijkbare ondernemingen geeft een maat voor het risicoprofiel van de sector.

De asset bètas schatten we op basis van vergelijkbare zorgaanbieders

- De asset bèta voor ziekenhuizen in zowel de VS als West Europa is 0,51 (Damadoran, 2018). Dit is geschat op basis van 35 beursgenoteerde ziekenhuizen in de VS en 34 in West Europa.

- De asset bèta voor verpleeghuizen baseren we op de bèta's van een vergelijkingsgroep van 23 aanbieders van intramurale langdurige zorg in de Australië, Canada, Duitsland, Nieuw-Zeeland, Japan, de VS en Zweden. De mediaan van de asset bèta van die groep is 0,31 (Finance Ideas, 2017).
- Voor GGZ instellingen hebben we geen vergelijkingsgroep. Hun bedrijvigheid bestaat enerzijds uit langdurige intramurale zorg, anderzijds wordt ook een steeds groter deel van de chronische GGZ ambulant geleverd en is er ook curatieve GGZ. Voor de GGZ kiezen we een vergelijkbare bèta als voor ziekenhuizen.

Hiermee kunnen we de verwachte β_{equity} berekenen:

$$\beta_{equity} = \beta_{asset} \frac{S + (1-S)(1-T)}{S}$$

Bij een solvabiliteit van 28% (en wederom T=0) is de equity bèta van ziekenhuizen 1,8. Dat is vergelijkbaar met de equity bèta van ziekenhuizen in de VS waar de gemiddelde solvabiliteit 35% is. In West Europa is de gemiddelde solvabiliteit veel hoger: 65%.
Het verwachte rendement op eigen vermogen voor Nederlandse ziekenhuizen komt dan op 10,0%.

11.7.4 Verwachte winstmarge

Op basis hiervan kunnen we de door verschaffers van eigen vermogen verwachte winstmarge schatten:

- Het eigen vermogen van Nederlandse ziekenhuizen is gemiddeld 25,4% van de omzet. De winstmarge die we verwachten op basis van vergelijking met beursgenoteerde ziekenhuisketens in de VS en West-Europa, komt dan op 2,6%.
- Voor de WLZ, met eigen vermogen van 36,3%, komen we op een verwacht resultaat van 1,6%
- Voor de GGZ is het eigen vermogen 32,3% wat leidt tot een verwacht resultaat van 2,1%.

ZBC's houden we hier buiten beschouwing omdat veel van de werkzaamheden worden uitbesteed aan andere bedrijven waardoor de belastingdruk en solvabiliteit moeilijk zijn te schatten.

Algemene parameters

risicovrije rente	0,83%
transactiekosten	0,15%
marktrisicopremie	4,98%

Sector	EV	G	T	Risico	βasset	βequity	Kvv	Kev	WACC	resultaat
TWL	27,6%	2,6	0	0,95%	0,51	1,85	1,93%	10,0%	4,2%	2,6%
GGZ	32,3%	2,1	0	0,95%	0,51	1,58	1,93%	8,7%	4,1%	2,1%
WLZ	36,3%	1,8	0	0,95%	0,51	0,85	1,93%	5,1%	3,1%	1,6%

Tabel 13 Verwachte winstmarges uit vergelijking met VS en West Europa is tot 2,5%.

12 Bibliografie

ABN AMRO. (2010). *Benchmark ziekenhuizen.*

ACM. (2017). *WACC Drinkwater 2018-2019.*

ACM. (2017b, september 29). *Toestemming om concentratie uit te voeren omdat remedie is uitgevoerd.* Opgehaald van Autoriteit Consument en Markt: https://www.acm.nl/nl/publicaties/toestemming-om-concentratie-uit-te-voeren-omdat-remedie-uitgevoerd

Algemene Rekenkamer. (2013). *Indicatoren voor kwaliteit in de zorg.* Den Haag.

Almond, D., Currie, J., & Simeonova, E. (2011). Public vs. private provision of charity care? Evidence from the expiration of Hill–Burton requirements in Florida. *Journal of health economics 30.1*, 189-199.

Ambulancezorg Nederland. (2018, november). *Sectorkompas - Facts & Figures 2017*. Opgehaald van Ambulancezorg Nederland: https://www.ambulancezorg.nl/sectorkompas/fact-figures-2017

Arteria Consulting. (2017). *Eindrapport (niet-) gecontracteerde wijkverpleging.*

Augurzky, B., Beivers, A., & Pilny, A. (2018). Krankenhäuser in privater Trägerschaft 2018. *RWI Materialien No. 122*.

Autorité de la concurrence. (2017). *Décision n° 17-DCC-95 du 23 juin 2017 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe MédiPôle Partenaires par le groupe Elsan.*

Birmingham, L. E., & Oglesby, W. H. (2018). Readmission rates in not-for-profit vs. proprietary hospitals before and after hospital readmission reduction program implementation. *BMC Health Services Research*, 18:31.

Blumenthal, et al. (2015). Access, quality, and costs of care at physician owned hospitals in the United States: observational study. *Bmj 351*, 4466.

Bos, A., & Harrington, C. (2017). What Happens to a Nursing Home Chain When Private Equity Takes Over? A Longitudinal Case Study. *Inquiry: A Journal of Medical Care Organization, Provision and Financing*, 54:1-10.

Bundeskartellamt. (2014). *Fusiebesluit Fresenius en Rhön (B3-109-13).*

CBRE. (2017). *Trends Nederlands Zorgvastgoed H1.*

CBS. (2016). *Bedrijfsleven; arbeids- en financiële gegevens, per branche, SBI 2008.*

CBS. (2018).

CBS. (2018, oktober 9). *CBS*. Opgehaald van Beloning van apothekers en fysiotherapeuten, 2011-2016: https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2018/37/beloning-van-apothekers-en-fysiotherapeuten-2011-2016

Center for Economic and Policy research. (2016). *Everyone wondered how a private equity firm would make money in a leveraged byout of a struggling non-profit hospital chain - now we know.* Washington.

Center for Research on Socio-Cultural Change. (2016). *Where does the money go - Financialised chains and the crisis in residential care.* Manchester: University of Manchester.

Christensen, C., Grossman, J., & Hwang, J. (2009). *The innovator's prescription: a disruptive solution for health care.* New York: McGraw-Hill.

CMA. (2016). *Private healthcare market investigation.*

Coe, J. (2017). Physician-Owned Hospitals: Down but Not Out? The Evidence Versus the Hype Commentary on an article by P. Maxwell Courtney, MD, et al."Reconsidering the Affordable Care Act's Restrictions on Physician-Owned Hospitals. *Journal of Bone and Joint Surgery 99(22)*, 121.

Comondore, V., Devereaux, P., Zhou, Q., Stone, S., Busse, J., Ravindran, N., & et al. (2009). Quality of care in for-profit and not-for-profit nursing homes: systematic review and meta-analysis. *BMJ*(339), 2732.

Competition Commission South Africa;. (2018). *Health Market Inquiry.*

Cooper, Z., Gibbons, S., & Skellern, M. (2018). Does competition from private surgical centres improve public hospitals' performance? Evidence from the English National Health Service. *Journal of Public Economics*(166), 63-80.

CPB. (2003). *Zorg voor concurrentie: een analyse van het nieuwe zorgstelsel.*

CPB. (2014). *Policy Brief: Bouwstenen voor een moderne btw.* Den Haag: CPB.

Damadoran. (2018, november). *Total beta by industry sector*. Opgehaald van Damadoran Online: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

De Nederlandsche Bank. (2015). *Visie op de structuur van de Nederlandse bankensector.* Amsterdam: DNB.

Deloitte Consulting B.V. (2014). *Mondzorg in kaart: Rapport 1A Tandartspraktijken.*

Eden McCallum. (2017). *Kosten en omzetontwikkeling Nederlandse apotheken.*

Eurofound. (2017). *Care homes for older Europeans: Public, for-profit and non-profit providers.* Luxemburg: Publications Office of the European Union.

EY. (2017). *Onderzoek naar bevordering van het participatiemodel.*

EY. (2018). *Barometer Nederlandse Gezondheidszorg 2018.*

Finance Ideas. (2017). *Van NHC naar integraal - Een marktconforme vermogenskostenvergoeding voor zorginstellingen.*

Finance Ideas. (2018). *Corporatie Survey kwartaal 4,.*

Fleischhauer, K. (2015). Die Regulierung der medizinischen Versorgung in Deutschland: Normsetzung und Normen in der gesetzlichen und in der privaten Krankenversicherung-eine Einführung. . *LIT Verlag Münster Vol. 8.*

FMS. (2018, november). *Goodwill.* Opgehaald van De medisch specialist: https://www.demedischspecialist.nl/goodwill

Goldman, D., & Romley, J. (2010). *Hospitals As Hotels: The Role of Patient.* Opgehaald van The National Bureau of Economic Research: https://www.nber.org/papers/w14619.pdf

Hansmann, H. (1980). The role of nonprofit enterprise. *The Yale Law Journal 89(5)*, 835–901.

Haskel, J., & Westlake, S. (2017). *Capitalism without capital - the rise of the intangible economy.*

Heida, J.-P., Baeten, S., & Den Engelsen, B. (2016). *Marktafbakening ziekenhuizen.*

Heida, J.-P., Baeten, S., & van Gent, C. (2018). Mededingingsprobleem geldt niet voor elk type ziekenhuis. *ESB*, 451-452.

Herr, A. (2008). Costs and technical efficiency for German hospitals: does ownership matter? *Health Econ. (17)*, 1057–71.

Horwitz, J. R., Hsuan, C., & Nichols, A. (2018). The role of hospital and market characteristics in invasive cardiac service diffusion. *Rev. Ind. Organ.* , 81-115.

Houwen, L. (2015). Rechtsvorm en governance van privaat gefinancierde zorgondernemingen. In L. H. H.J.J.M. Berden, *Financiering van zorginstellingen, met speciale aandacht voor medisch specialistische zorg* (p. Hoofdstuk 10). Deventer: Vakmedianet.

IGJ. (2017). *Basisset Medisch Specialistische Zorg Kwaliteitsindicatoren voor ziekenhuizen en particuliere klinieken.*

IGJ. (2018). *Toezichtresultaten signaalbezoeken particuliere klinieken.*

ILT. (2018, november). *Melding van een voorgenomen (her)benoeming*. Opgehaald van Inspectie Leefomgeving en transport: https://www.ilent.nl/onderwerpen/goedkeuringen-autoriteit-woningcorporaties/toets-geschiktheid-en-betrouwbaarheid-bestuurders-en-commissarissen/melding-van-een-voorgenomen-herbenoeming

Jeurissen, P. (2010). For-profit Hospitals. A comparative and longitudinal study of the for-profit hospital sector in four Western countries. *Dissertation: Erasmus University Rotterdam*.

KNMT. (2015). *Stand van de mondzorg 2015.*

Loozen, E., Varkevisser, M., & Schut, F. (2016). *Goede zorginkoop vergt gezonde machtsverhoudingen: het belang van markt- en mededingingstoezicht in het Nederlandse zorgstelsel.* iBMG Onderzoeksrapport.

Minister van VWS. (2017, januari 26). Goodwill problematiek huisartsen. *kenmerk 1083938-160406-MC*. Den Haag.

Ministerie van Financiën. (2016). *Beleidsdoorlichting - het BTW compensatiefonds.*

Ministerie van VWS. (2018). Kamerbrief - Winstuitkering door zorgaanbieders.

Modern Healthcare. (2018, februari 14). *Azar eyes relaxing restrictions on physician-owned hospitals*. Opgehaald van Modern Healthcare: https://www.modernhealthcare.com/article/20180214/NEWS/180219961

Monitor. (2010). *Compliance Framework 2010-2011.* Toezichthouder in Engeland.

New York Times. (2014, 2 14). Salaried doctors may not lead to cheaper health care. *New York Times*.

Nivel. (2016). *Cijfers uit de registratie van huisartsen: Peiling 2015.* Utrecht.

Nivel. (2017, augustus). *Aantal huisartsen en aantal fte van huisartsen van 2007 tot en met 2016.* Opgehaald van Nivel: https://www.nivel.nl/sites/default/files/bestanden/10_jaar_cijfers_uit_de_huisartsenregistratie.pdf

NVZ. (2009). *Vizier op vertrouwen.*

NZa. (2009). *Monitor Vermogen Zorgaanbieders, kengetallen in beeld 2007-2008.*

NZa. (2012). *Monitor Zelfstandige Behandelcentra. Een kwalitatieve en kwantitatieve analyse.*

NZa. (2014). *Monitor en beleidsbrief Zorginkoop.*

NZa. (2017). *Praktijkkostenonderzoek huisartsen 2015: Feitenrapport.*

NZa. (2018). *Monitor Integrale bekostiging medisch-specialistische zorg 2018.*

NZa. (2018b). *Wegwijzer bekostiging eHealth voor 2019: overzich per zorgsector.*

OECD. (2017). *Health at a glance.*

OECD. (2018). *Health Data 2018.*

Plomp, E., Schut, E., & Varkevisser, M. (2013). Winstuitkering bij ziekenhuiszorg. *ESB*, 508-511.

PwC. (2009). *Financieel brancherapport ziekenhuizen en UMC's.*

Roos, A.-F., Schut, E., & Varkevisser, M. (2018). Een halve eeuw ziekenhuisfusies in Nederland. *ESB*, 440-443.

Rudy Douven, I. M. (2015, februari 18). *De invloed van financiële prikkels op de behandeltijd in de GGZ*. Opgehaald van Me Judice: http://www.mejudice.nl/artikelen/detail/de-invloed-van-financiele-prikkels-op-de-behandeltijd-in-de-ggz

Ruwaard, S., Douven, R., Struijs, J., & Polder, J. (2014). Hoe kopen zorgverzekeraars in bij ziekenhuizen? Een analyse van de contracten tussen verzekeraars en ziekenhuizen. *TPEdigitaal, 8(2)*, 98–117.

Salaried doctors may not lead to cheaper health care. (2014, 2 14). *New York TImes*, pp. https://www.nytimes.com/2014/02/14/us/salaried-doctors-may-not-lead-to-cheaper-health-care.html .

Schut, E., van Kleef, R., & van de Ven, W. (2014). Zorgstelsel spoort nog onvoldoende aan tot goede kwaliteit. *ESB*.

Schut, E., van Kleef, R., & van de Ven, W. (2014). Zorgstelsel spoort nog onvoldoende aan tot goede kwaliteit. *ESB*, 326-329.

SEO. (2010). *Winst in de eigendomsstructuur.*

SEOR Ecri. (2006). *Winstuitkering: winst voor publieke belangen?*

SFK. (2018, november). *Data en feiten 2018.* Opgehaald van https://www.sfk.nl/publicaties/data-en-feiten/data-en-feiten-2018).

Shah, et al. (2018). The Impact of For-profit Hospital Status on the Care of Patients with NSTEMI: Results from the CRUSADE National Quality Improvement Initiative. *Circulation Jun 2018 (114)*, II_740–II_741.

Significant. (2012). *Praktijkkosten- en inkomensonderzoek huisartsenzorg.* Barneveld.

SiRM. (2015). *Transitiekosten van stelselwijzigingen in de zorg.* Den Haag: CPB.

SiRM. (2018). *Versterking van de zorgfunctie van openbaar apothekers.*

Skipr. (2017, november 2). *Toekomst van Ziekenhuis Amstelland is verzekerd*. Opgehaald van Skipr: https://www.skipr.nl/actueel/id36423-toekomst-van-ziekenhuis-amstelland-is-verzekerd.html

Smithson, et al. (2018). Impact of the Care Quality Commission on provider performance Room for Improvement? *The King Fund*.

Standard & Poor's. (2018). *Default, Transition, and Recovery: 2017 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions.*

Staudenmayer, K. L., & Hawn, M. T. (2018). The Hospital Readmission Reduction Program for Surgical Conditions: Impactful or Harmful? *Annals of Surgery 267.4*, 606-607.

Taskforce Zorg op de Juiste Plek. (2018). *Zorg op de Juiste Plek.*

Tiemann, O., & Schreyögg, J. (2012). Changes in hospital efficiency after privatization. *Health Care Management Science 15.4*, 310-326.

Tweede Kamer. (2017). *Kamerstukken II 2016/17, 34 522, nr. 15.*

van den Ende, T. (2017). Governance in het ziekenhuis - Het participatiemodel als Haarlemmerolie? *Onderneming & Financiering 25 no. 1*.

van Kleef, R., Schut, E., & van de Ven, W. (2014). *Evaluatie Zorgstelsel en Risicoverevening - Acht jaar na invoering Zorgverzekeringswet: succes verzekerd?* Rotterdam: Erasmus Universiteit.

Vektis. (2015). *Zorgthermometer - transparantie in de geestlijke gezondheidszorg.*

Vektis. (2016). *Zorgprisma publiek.*

Waarborgfonds voor de Zorgsector. (2006). *Reglement van Deelneming.*

Waarborgfonds voor de Zorgsector. (2017). *Jaarverslag.*

Waarborgfonds voor de Zorgsector. (2018, december |). *Fusie, splitsing en statutenwijziging.* Opgehaald van Waarborgfonds voor de Zorgsector: http://www.wfz.nl/borging-en-deelname/goedkeuring-vereist/fusie-splitsing-en-statutenwijziging

Waarborgfonds voor de Zorgsector. (2019, mei). *Gewenste liquiditeitsbuffer bij WFZ-deelnemers.* Opgehaald van Waarborfgfonds voor de Zorgsector: http://www.wfz.nl/data/files/3015/4461/5623/Gewenste_liquiditeitsbuffer_bij_WFZ-deelnemers.pdf

Witte Kruis ambulance B.V. (2016). *Jaarverslag.*