

# Financiering in de Zorg

Dennis Vink  
Janko Lindenbergh

Vink, Dennis, Janko Lindenbergh. "Marktwerking in de zorg: Effecten op de financiering van zorgvastgoed." MCA 6 (2010): 14-21.

Keywords:

Financiering, zorgvastgoed, trends in de zorg, financiering in de gezondheidszorg.

[www.dennisvink.nl](http://www.dennisvink.nl)

# Financiering: MARKTWERKING IN DE ZORG: EFFECTEN OP DE FINANCIERING VAN ZORGVASTGOED

Liberalisatie in de Nederlandse zorgsector heeft gevolgen voor de financiering van grote investeringen zoals voor vastgoed. Voor het doen van nieuwe investeringen zijn zorginstellingen nu vrijwel volledig aangewezen op de kapitaalmarkt om financiering aan te trekken. Voorheen konden ze rekenen op een volledige vergoeding in het externe budget voor rente en afschrijving van goedgekeurde investeringen. Dat maakte het voor de zorgsector eenvoudig financiering aan te trekken onder gunstige voorwaarden. Door de liberalisering komen deze voordelen grotendeels te vervallen. De stelselwijzigingen ten aanzien van marktwerking en kapitaallasten leiden ertoe dat de zorginstellingen zelf met deze risico's moeten zien om te gaan. Deze ontwikkelingen hebben tot gevolg dat inzicht in de principes van bedrijfsfinanciering cruciaal is om de continuïteit van en toegang tot de kapitaalmarkt te waarborgen.

## Dennis Vink en Janko Lindenbergh:

Financiering in de zorgsector is een actueel onderwerp dat door zijn complexiteit niet altijd even goed begrepen wordt. Dit artikel behandelt de motivatie van zorginstellingen om bedrijfsfinanciering aan te trekken alsook welke risico's en beperkingen verbonden zijn aan financiering.

## Ontwikkelingen in de zorgsector

In het voorjaar van 2005 is de invoering van integrale tarieven voor de zorgsector aangekondigd in de 'Kapitaallastenbrief'.<sup>1</sup> Alvorens de gevolgen van deze brief voor de zorginstellingen te beschrijven zal eerst de situatie worden omschreven zoals die gold voor 2005. Daarna worden de belangrijkste veranderingen na 2005 besproken.

### Noot

<sup>1</sup> Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (2005), *Transparante en integrale tarieven in de gezondheidszorg*, Tweede Kamer 2004-2005, 27659, nr. 52.

## Oude situatie voor 2005

Zorginstellingen die plannen hadden om te investeren in vastgoed moesten daarvoor eerst een vergunning aanvragen bij het College Bouw Zorginstellingen (Bouwcollege). Dit college had als publieke taak om bouwinitiatieven in de zorg goed te keuren. Een gevolg was dat de kosten van rente en afschrijving automatisch werden vergoed in het externe budget<sup>2</sup> als het Bouwcollege een vergunning voor de bouwplannen had afgegeven via een systeem van nacalculatie. De vergoeding was gebaseerd op het genormeerde gebouwoppervlak en in

### Noot

<sup>2</sup> Het externe budget voor ziekenhuizen werd bepaald op basis van een beperkt aantal parameters, zoals aantal bedden, aantal eerste polikliniekbezoeken of specialistenplaatsen (aanbodregulering). Het externe budget werd vervolgens 'gedekt' doordat verrichtingen worden gefactureerd aan patiënten (of hun zorgverzekeraar). In dit systeem is er geen directe relatie tussen de productie en de opbrengsten,



beginsel onafhankelijk van de bezettingsgraad van de zorginstelling. Een lage bezettingsgraad vormde voor wat betreft de kapitaallasten dus geen gevaar voor de continuïteit.

Zelfs zorginstellingen met weinig kapitaal als buffer waren voor banken geen probleem om te financieren omdat de kapitaallasten gegarandeerd vergoed werden. Bovendien konden veel zorginstellingen een beroep doen op het Waarborgfonds voor de Zorgsector (hierna: WFZ). Daardoor werden zonder problemen bankleningen verstrekt met zeer lange looptijden (40 jaar).

Er was in de tijd voor 2005 sprake van een zeer transparante financieringsmarkt waarbij banken vooral op prijs concurreerden. De zorginstellingen hadden een sterke onderhandelingspositie en erg gemakkelijk toegang tot de geld- en kapitaalmarkt. Bovendien was sprake van een gesloten systeem waarbij geen sprake was van vrije toetreding. Kortom: het kon dus voorkomen dat zorginstellingen met een lage bezettingsgraad en vrijwel geen financiële buffer toch financiering konden realiseren voor de investering in bijvoorbeeld vastgoed.

### Nieuwe situatie na 2005

Sinds de bekendmaking van de Kapitaallastenbrief in het voorjaar van 2005 is duidelijk geworden dat in de toekomst andere regels gaan gelden. De transitiefase was daarmee begonnen. Per 1 januari 2008 en 1 januari 2009 is het bouwregime voor de cure<sup>3</sup> respectievelijk de care<sup>4</sup> afgeschaft. Er is sprake van overgangsregelingen in de richting van de nieuwe situatie. In deze nieuwe situatie is sprake van een genormeerde vergoeding voor de huisvestingslasten van zorginstellingen die wordt opgenomen in de kostprijs van zorgproducten of -prestaties. Zorgprestaties worden uitgedrukt in DBC's (diagnosebehandelcombinatie) in de cure of ZZP's (zorgzwaartepakketten) in de care. Dat betekent dat de instellingen risico lopen op hun huisvestingslasten omdat de werkelijke huisvestingslasten per product/prestatie kunnen afwijken van het normbedrag. Als er minder producten/prestaties worden geleverd (verkocht) dan voorzien, zijn

er minder baten terwijl de vaste huisvestingslasten doorlopen. Ook veel andere kosten in de gezondheidszorg hebben een relatief vast karakter waardoor bekostiging op basis van werkelijke productie financiële risico's met zich meebrengt ten aanzien van de dekking van de vaste kosten.

In deze geschetste situatie is de mate waarin een zorginstelling de kapitaallasten voor huisvesting kan betalen afhankelijk van de kapitaallastenvergoeding per DBC en het aantal DBC's per jaar. De mate waarin de zorginstelling in concurrentie met andere zorgaanbieders erin slaagt voldoende zorg af te zetten, bepaalt de bezettingsgraad van de huisvesting. Het streven naar marktwerking leidt immers tot ruimte voor nieuwe toetreders en concurrentie en tot navenant lagere omzet en bezetting bij zorginstellingen die een zwakkere positie hebben. Ook het WFZ hanteert nu een strenge selectie bij toetreding.<sup>5</sup> Alleen zorginstellingen die naar het oordeel van het WFZ 'de boel op orde hebben' en naar verwachting op orde kunnen houden, komen voor deelname in aanmerking. Het WFZ let hierbij onder meer op de exploitatieontwikkeling, de kwaliteit van het sturings- en beheersingsinstrumentarium, de juridische structuur en de eigenvermogenspositie.

Kortom, een investeringsbesluit zal zorgvuldig onderbouwd moeten worden omdat de zorginstelling de kapitaallasten zelf moet gaan terugverdienen. Daarbij houdt de financier rekening met bedrijfsrisico's, wat de instelling dwingt om daar ook rekening mee te houden. Dat wil zeggen dat de mate waarin je kapitaal kunt terugbetalen afhankelijk is geworden van de omzet en het kosten-niveau. Aangezien de rentelasten niet meer – via een overheidsgarantie – worden gecompenseerd via de nacalculatie zullen zorginstellingen worden geconfronteerd met het risico dat er niet (tijdig) voldaan kan worden aan de betalingsverplichtingen. Banken die financiering verstrekken zullen namelijk volgens een vast tijdschema rente en aflossing verlangen. Zorginstellingen zullen deze vergoeding moeten betalen uit de kasstroom, ofwel de vrije gelden die periodiek aanwezig zijn. Het kan voorkomen dat er tijdelijk niet voldoende geld aanwezig is om deze lasten te voldoen. Om die reden zal van de

#### Noten

<sup>3</sup> De curesector is gericht op diagnostiek en behandeling zoals die plaatsvindt in ziekenhuizen.

<sup>4</sup> De caresector is gericht op langdurige zorg zoals in verplegings- en verzorgingstehuizen.

#### Noot

<sup>5</sup> Waarborgfonds (2005), *Eigen verantwoordelijkheid voor vastgoedinvesteringen: lust of last, Nieuws van het Waarborgfonds*, 94, p. 31.



# ‘De uitdaging is om wel langlopende financiering rond te krijgen’

zorginstelling worden verlangd om voldoende werkkapitaal aan te houden. Ook zullen banken verlangen dat zorginstellingen hun renterisico's afdekken en zij bieden daarvoor ook instrumenten aan.

## Optiek van Banken

De les die we uit de Kapitaallastenbrief kunnen trekken is dat het ondernemingsrisico niet langer wordt gedragen door de garantstellers en dat de beheersing van dit risico cruciaal is voor banken die de financiering verstrekken.

Een bank zal een grondige financiële analyse van de businesscase uitvoeren alvorens te besluiten zorgvastgoed te financieren. Vanuit de optiek van een financier is de kasstroom die beschikbaar is voor rente en aflossing een functie van de vraag naar zorg en daarmee direct afhankelijk van de geraamde omzet en operationele kosten. In een situatie met concurrentie tussen zorgaanbieders en waar ziektekostenverzekeraars geen contracteringsplicht meer hebben, is het geenszins zeker dat een zorginstelling kan rekenen op inkomsten van alle patiënten c.q. behandelingen in het huidige adherentiegebied. De uitdaging is om wel langlopende financiering rond te krijgen, terwijl er geen langjarige zekerheid bestaat over de bekostiging (met name het volume en de aard van de zorgprestaties). Zorgverzekeraars maken tot nu toe nauwelijks meerjarige afspraken en zeker niet zo lang als de noodzakelijke looptijd van financieringen.<sup>6</sup> Om die reden zullen de financiers het bedrijfsplan kritisch beoordelen vanuit de optiek of het aannemelijk is dat in alle periodes tijdens de looptijd van de financiering rente en aflossing kunnen worden betaald.

## Risicoperceptie

De risicoperceptie van banken wordt bepaald door een complex aan factoren zoals wetgeving, concurrentiepositie van de instellingen, animo voor nieuwe toetreders en beschermingsconstructies voor instellingen in problemen. Recent hebben we kunnen zien dat IJsselmeerziekenhuizen werd gered met

steun van overheden, terwijl een dergelijke steun niet werd geboden om het faillissement van Meavita te voorkomen. In het algemeen kan worden gesteld dat banken enkel financiering verstrekken indien zij met enige zekerheid kunnen vaststellen dat rente en aflossing binnen de gestelde termijn kunnen worden voldaan. Omdat het vangnet voor zorginstellingen in principe niet meer bestaat, zal een bank een financieringsaanvraag van een zorginstelling beoordelen als die van elke andere onderneming. Het inschatten van het ondernemingsrisico, en daarmee van de mate waarin de instelling rente en aflossing kan voldoen, is daarbij cruciaal.

## Strengere financieringseisen

De toename van het ondernemingsrisico voor zorginstellingen betekent dat banken zwaardere kwalitatieve en kwantitatieve eisen zullen stellen. Kwalitatieve eisen zullen worden gesteld aan het management en aan een gezonde bedrijfsvoering. Kwantitatieve eisen worden gesteld aan onder meer het aandeel van het eigen vermogen in het totale vermogen (solvabiliteit), de looptijd van de financiering, debt service coverage ratio en de return on invested capital.

*Solvabiliteit.* Bij solvabiliteit is de vraag aan de orde of de zorginstelling voldoende eigen vermogen heeft om in geval van faillissement alle verschaffers van vreemd vermogen haar leningen terug te betalen. Een belangrijk uitgangspunt is dat een toename van onzekerheden leidt tot hogere rendementseisen door externe financiers en een hoger geëiste solvabiliteit en andere financiële buffers. Wordt het eigen vermogen (in verhouding tot het balanstotaal) te klein, of zelfs negatief doordat er met verlies wordt gewerkt, dan zijn de vermogensverhoudingen verstoord. De solvabiliteit is dan onvoldoende om kredietverschaffers het nodige vertrouwen te geven financiering te verstrekken.

In het licht van de aangekondigde ontwikkelingen en daarmee van een toename van het ondernemingsrisico in de zorg wordt verwacht dat op den duur voor ziekenhuizen een solvabiliteitseis van 20% tot 30% reëel zal zijn.<sup>7</sup>

### Noot

<sup>6</sup> Noodzakelijk, omdat de cashflow voor debt service van een zorginstelling nu eenmaal beperkt is en de zorginstelling afhankelijk is van langere looptijden van financiering om het enigszins betaalbaar te maken.

### Noot

<sup>7</sup> Advies uitgebracht door de Raad voor de Volksgezondheid en Zorg aan de minister van Volksgezondheid Welzijn en Sport (2006), Management van vastgoed in de zorgsector, Tweede Kamer 2005-2006, 27659, nr. 77.

Voorheen (voor 2005) was een solvabiliteit van circa 10% vrij gebruikelijk, hetgeen betekent dat er sprake is van een substantiële toename van het vereiste eigen vermogen in de balans. Concreet houdt dit in dat banken van zorginstellingen eisen dat zij geleidelijk twee tot drie keer zoveel kapitaal opbouwen en aanhouden als buffer voor eventuele verliezen.

Grote investeringen worden in de zorgsector vrijwel volledig gefinancierd met vreemd vermogen, waardoor de solvabiliteit tijdelijk lager uitkomt.<sup>8</sup> De verwachting is echter wel dat de zorginstelling de solvabiliteit laat toenemen door jaarlijks een positief exploitatieresultaat te behalen en dit toe te voegen aan het eigen vermogen (daarbij rekening houdend met een geleidelijke afname van het balanstotaal door afschrijvingen op materiële vaste activa). Dit is te zien in figuur 1 die betrekking heeft op een zorginstelling met nieuwbouwplannen in de jaren 2013-2016 en de norm voor de solvabiliteit die banken hebben geformuleerd voor de periode rondom de nieuwbouw.

*Looptijden.* Banken lopen liever zo weinig mogelijk risico met betrekking tot geleende gelden. Daarom zullen zij niet langer geneigd zijn om leningen met een looptijd van 40 jaar te verstrekken.<sup>9</sup> Dat kan worden verklaard doordat enerzijds de economische levensduur van het vastgoed in de zorg zal afnemen. Anderzijds verlangen banken vanwege de toegenomen risico's sneller een sterkere reductie van hun obligo op een zorginstelling: een periode van 40 jaar valt niet meer te overzien. Immers, hoe langer de periode wordt, hoe lastiger het is voor de bank om te bepalen in welke mate zij risico loopt dat het geleende kapitaal niet meer kan worden terugbetaald. Voor de zorginstelling heeft dat een

aantal gevolgen. Ten eerste zal de lening binnen een kortere periode moeten worden afgelost waardoor de druk op de kasstroom groter wordt in vergelijking met een zelfde lening met een langere looptijd. Ten tweede zal de gemiddeld te betalen rente door een zorginstelling hoger zijn dan nu het geval is omdat de banken een groter risico lopen dan voorheen. Ten derde zal met de toename van risico's het verschil in kredietmarges tussen zorginstellingen toenemen.

DSCR (debt service coverage ratio) is een ratio om te kunnen beoordelen of de beschikbare operationele cashflow periodiek (ruim) voldoende is om aan de financieringsverplichtingen (betaling van rente en aflossing) te kunnen voldoen. Grote investeringen worden in de zorgsector vrijwel volledig gefinancierd met vreemd vermogen, waardoor de DSCR tijdelijk lager uitkomt. Zie figuur 2 die de DSCR van een zorginstelling weergeeft: een investering in de jaren 2013 tot 2017 leidt tot een forse daling van de DSCR die daarna weer langzaam stijgt. Als realistische prognoses aangeven dat de DSCR structureel hoog genoeg is, zijn banken doorgaans bereid een tijdelijk lagere DSCR (mits groter dan 1) te accepteren. Een aantal jaren na de nieuwbouwinvestering zal de DSCR weer oplopen doordat de restschuld en de rentelasten dalen door aflossingen terwijl de beschikbare kasstromen zich positief ontwikkelen.

Voor zover de waarde van de DSCR groter is dan 1 is sprake van een buffer om ook bij enigszins tegenvallende ontwikkelingen aan de financieringsverplichtingen te kunnen blijven voldoen. Het is gebruikelijk dat in kredietovereenkomsten minimale waarden voor de DSCR worden vastgelegd, waaraan de kredietnemer steeds moet voldoen om niet in default of betalingsproblemen te geraken.<sup>10</sup> ROIC. ROIC staat voor het rendement op het totale geïnvesteerde vermogen en is een term die een belangrijk onderdeel uitmaakt van het concept 'Economic Value Added'.<sup>11</sup> In het algemeen wordt de

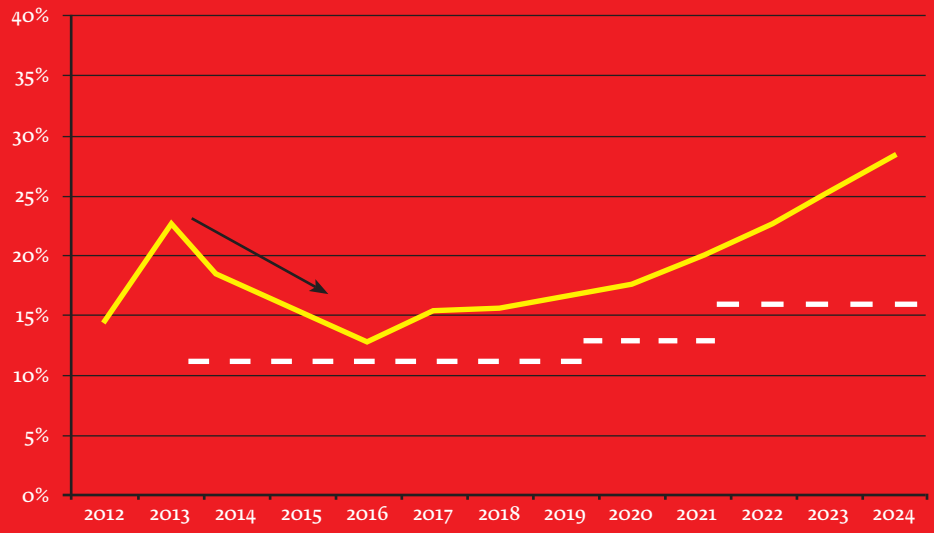
#### Noten

8 Nederlandse zorginstellingen hebben doorgaans geen aandeelhouders die kapitaal kunnen verschaffen en mogen geen winst uitkeren.

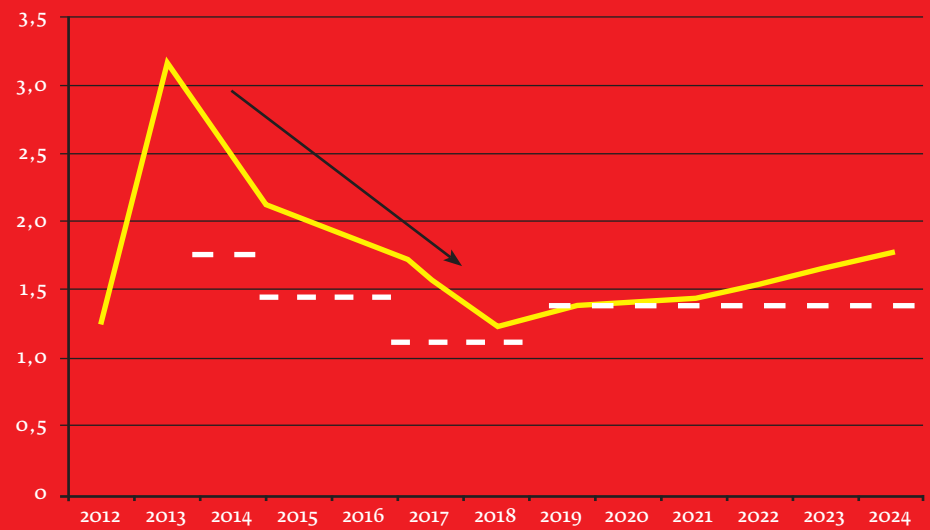
9 Er is echter nog geen standaard voor wat betreft de eisen die banken opleggen aan de ziekenhuizen. Bij nieuwbouw van ziekenhuizen is er een tendens naar financieringslooptijden van 25-30 jaar en de bijbehorende debt service moet redelijkerwijs betaalbaar zijn (DSCR > 1,xx) en de wens/eis om de solvabiliteit geleidelijk te versterken. Wel is duidelijk dat de vroegere looptijden van 40-50 jaar niet meer van deze tijd zijn: het is immers niet acceptabel dat aan het einde van de economische/technische levensduur van een gebouw er nog sprake kan zijn van een aanzienlijke restschuld.

#### Noten

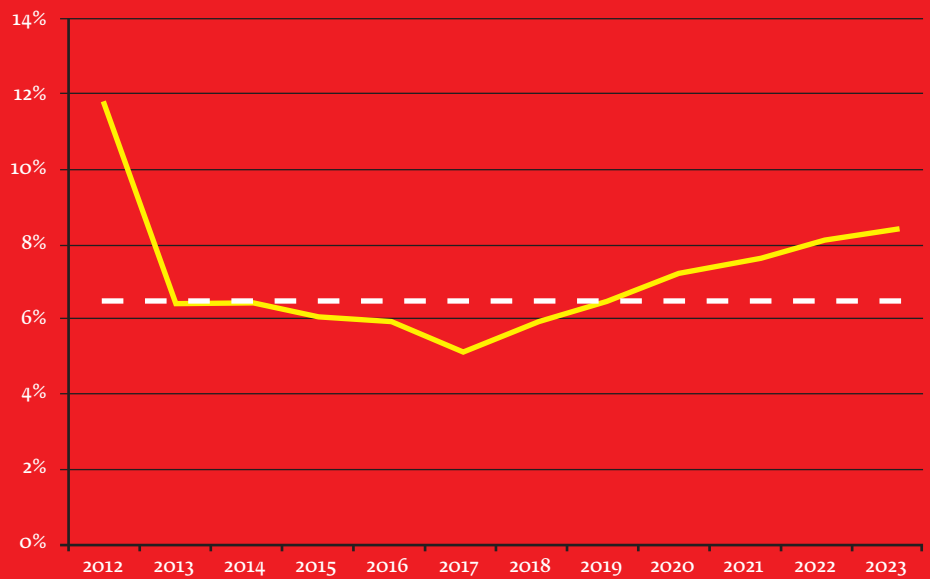
10 Wel moet een kritische kanttekening worden geplaatst bij het gebruik van DSCR. Deze ratio is puur gebaseerd op het boekhoudkundige bedrijfsresultaat en is niet afgeleid van de daadwerkelijk in de organisatie aanwezige hoeveelheid geld. Kortom: in het slechtste geval kan een organisatie een positieve DSCR hebben, echter toch op het randje van faillissement balanceren en niet aan haar betalingsverplichtingen kunnen voldoen.



Figuur 1. Solvabiliteit Solvabiliteit (eigen vermogen/balanstotaal) —  
Bancaire norm - - -



Figuur 2. Debt Service Coverage Ratio DSCR —  
Bancaire norm - - -



Figuur 3. Return on invested capital EBIT/Geinvesteerd vermogen —  
WACC - - -

ROIC berekend door het operationeel bedrijfsresultaat (EBIT = Earnings before Interest and Taxes) te delen door het geïnvesteerd vermogen. Dat percentage wordt vervolgens afgezet tegen de gemiddelde kapitaalkosten over het geïnvesteerd kapitaal. Er is pas sprake van waardecreatie als het rendement op het geïnvesteerd vermogen (ROIC) boven de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet ligt (WACC).<sup>12</sup>

Figuur 3 laat zien dat ROIC daalt bij een grote investering. Dit ten gevolge van een toename van het geïnvesteerde vermogen, terwijl het bedrijfsresultaat op korte termijn meestal niet sterk verbetert als gevolg van de investering. Uiteindelijk zal wel worden gestreefd naar een situatie waarbij het bedrijfsresultaat dusdanig stijgt als gevolg van de investering dat daarmee de kapitaalkosten volledig worden terugverdiend.

### Ontwikkelingen en trends in zorgvastgoed financiering

Ondanks alle wijzigingen in de zorgsector kan de financiering van vastgoed in de zorg in veel opzichten worden vergeleken met de financiering van vastgoed met langlopende huurcontracten. Een interessante analogie is bijvoorbeeld een zorgboulevard. De bank zal zich bij de beoordeling van de financieringsaanvraag van een dergelijke vastgoed-bv realiseren dat de bekende vangnetten voor zorginstellingen hier niet meer van toepassing zijn. Wij zien in de praktijk dat banken zich hier primair richten op het beoordelen van de verwachte huuropbrengsten: de stabiliteit van de huurders en de looptijden van de huurcontracten.<sup>13</sup>

Voor zorginstellingen met bouwplannen is het belangrijk zich te realiseren dat toegang tot de kapitaalmarkt niet langer vanzelfsprekend is voor iedere instelling en ieder bouwplan. Net zoals bij een vastgoed-bv zal de kracht van de onderlig-

gende kasstromen worden beoordeeld door de bank alvorens tot financiering wordt overgegaan.

Wij zien momenteel dat zorginstellingen terecht hun bestaande investeringsplannen opnieuw tegen het licht houden. Dit leidt vaak tot de conclusie dat er minder wordt gebouwd dan onder de vroegere vergunning zou zijn gedaan. Slimmer, efficiënter en flexibeler bouwen is het devies. Daarbij zijn ook afwegingen te maken tussen zelf laten bouwen, uitbesteden of andere vormen van samenwerking of innovatieve aanbestedingen. Minister Klink heeft in het voorjaar van 2009 in de Kamer bij de behandeling van de Voortgangsrapportage Publiek-Private Samenwerking aangegeven te streven naar een PPS-pilotproject.<sup>14</sup> In ieder geval is het aan te bevelen vroegtijdig na te gaan of de bouwplannen financieel haalbaar zijn. Het is de taak van de zorginstelling om te zorgen voor een consistent financieel beleid waardoor toegang tot de kapitaalmarkt zo goed mogelijk wordt gewaarborgd.

Of de zorg in de toekomst een aantrekkelijke investeringsmogelijkheid wordt voor private investeerders hangt van diverse factoren af. Op dit moment vormt het verbod op winstuitkering een duidelijke belemmering. Er zijn echter interessante mogelijkheden om het vastgoed logisch, efficiënt en flexibel, met gebruikmaking van fiscale faciliteiten optimaal te positioneren binnen de structuur en organisatie van de zorginstelling.

Er is geen twijfel over mogelijk dat de kredietcrisis ook de zorgmarkt raakt. Dit betekent dat de kostprijs van krediet, met name bij lange leningen in ieder geval tijdelijk hoger is. Dit geldt zowel voor geborgde als voor ongeborgde leningen. Toch wordt de huidige stagnatie van bouwplannen in de zorgsector niet primair veroorzaakt door de kredietcrisis. De systeemwijziging en de onzekerheden hierover, in combinatie met de financiële risico's en de zwakke financiële positie van zorginstellingen vormen daarvoor de belangrijkste verklaring.

### Conclusie

Een belangrijke les is dat de vraag of een bouwplan wel financierbaar is niet langer het sluitstuk van het proces mag zijn, omdat dan de mogelijkheden om bij te sturen zeer beperkt of zeer kostbaar zijn. Kortom, zorginstellingen dienen

#### Noten

11 McKinsey & Company (2005), *Valuation managing and measuring the value of companies*, 4th edition (John Wiley & Sons).

12 Ook bij deze techniek moet een kanttekening geplaatst worden. Het bepalen van de WACC, en daarmee de uitkomst van de analyse, is sterk afhankelijk van een aantal variabelen die uitermate subjectief worden ingeschat, zoals het 'rendement op eigen vermogen' bij een zorginstelling.

13 Naar analogie met dergelijke projecten kan gemiddeld genomen een DSCR van 1,2 à 1,4 als minimale waarde worden beoordeeld op basis waarvan financiering wordt gemeten.

#### Noot

14 Ministerie van Financiën (2009), PPS Post, februari.



# ‘De vraag of een bouwplan financierbaar is, mag niet langer het sluitstuk van het proces zijn’



zorgvuldig om te gaan met investeringsbeslissingen omdat ze meer invloed krijgen en in toenemende mate complexer worden. Deze zorgvuldigheid heeft betrekking op de financiële analyse van de zorginstelling in meerjarig perspectief en op basis van verschillende scenario's. De financiële businesscase moet natuurlijk aansluiten op de positionering in de markt en strategie van de instelling. Eveneens van groot belang is de kwaliteit van te ontwikkelen vastgoed, bekeken door de ogen van de financier (onderpandwaarde: locatie, alternatieve aanwendbaarheid, bestemming grond enzovoort). Daarnaast hebben banken steeds meer aandacht voor kwantitatieve factoren zoals de hoogte van de DSCR en ROIC die de bank in staat stellen te beoordelen of een instelling aan haar verplichtingen kan voldoen. Kwalitatieve factoren zijn eveneens belangrijk waarbij de kwaliteit van het management en de betrokkenheid

van medici en verzekeraars beoordeeld worden. Een goede businesscase bepaalt niet alleen of de bouwplannen financierbaar zijn, maar ook geldt dat hoe beter de businesscase, des te gunstiger de financieringsvoorwaarden uiteindelijk zullen zijn. Banken zullen onderscheid maken tussen meer en minder kredietwaardige zorginstellingen. Als het risicoprofiel van een zorginstelling toeneemt, zal deze instelling aangewezen zijn op een duurdere en meer risicovolle financiering. Een interessante vraag hierbij is of een differentiatie in kredietmarges de strategische positie van zorginstellingen zal beïnvloeden. De toekomst zal het uitwijzen.

Dr. Dennis Vink is director center of finance en als associate professor of finance verbonden aan Nyenrode Business Universiteit. Drs. Janko Lindenbergh MBA is director corporate finance bij Deloitte Financial Services en gespecialiseerd in de publieke sector.