

IMPACT KREDIETWAARDIGHEID ZORGINSTELLINGEN OP FINANCIERING

KREDIETWAARDIGHEID VAN ZORGINSTELLINGEN LIJKT BESCHIKBAARHEID VAN
LENINGEN TE BEÏNVLOEDEN, MAAR BEPERKTE IMPACT OP RENTEOPSLAGEN TE HEBBEN

30 juni 2024



Sinds de liberalisering van de Nederlandse zorgkapitaalmarkt zijn zorginstellingen bij het aantrekken van leningen afhankelijk van commerciële kapitaalverstrekkers, terwijl financiering voorheen door de overheid geborgd werd. De gedachte is dat risicodragende kapitaalverstrekkers een sturende en disciplinerende rol aannemen. Dit zou leiden tot bewuster financieel beheer binnen instellingen en tot efficiëntere kapitaalallocatie binnen de zorgsector. In praktijk lijkt deze disciplinerende werking van de zorgkapitaalmarkt inderdaad van toepassing te zijn via de beschikbaarheid van financiering. Er worden namelijk minder leningen verstrekt aan instellingen met een lagere kredietwaardigheid. De kredietwaardigheid heeft een beperktere impact op renteopslagen. Het lijkt erop dat financiers weinig onderscheid maken in de tarieven zodra een instelling als kredietwaardig wordt beoordeeld. Een factor die wel invloed lijkt te hebben op rentetarieven, is het aandeel van de financier in de Nederlandse zorgkapitaalmarkt. Grote banken blijken gemiddeld lagere opslagen te hanteren dan kleinere banken. Dit kan mogelijk worden verklaard schaal- of diversificatievoordelen. Deze bevindingen zijn gebaseerd op individuele leningdata en resultaten van ZorgRating, een benchmark waarin zorginstellingen op zestien financiële en operationele variabelen worden beoordeeld.

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	3
1. Bevindingen	5
1.1 Algemeen	6
1.1.1 Zorginstellingen sluiten niet frequent leningen af bij commerciële kredietverstrekkers	6
1.2 Kredietwaardigheid zorginstellingen en beschikbaarheid financiering	6
1.2.1 Kredietwaardigheid van zorginstellingen lijkt te relateren aan beschikbaarheid van financiering	6
1.2.2 Banken lijken een ondergrens qua kredietwaardigheid te hanteren bij het uitlenen aan zorginstellingen	7
1.2.3 Instellingen met uitzonderlijk hoge kredietscores lijken vooral uit eigen middelen te financieren	7
1.3 Kredietwaardigheid zorginstellingen en impact op renteopslagen	7
1.3.1 Gemiddelde renteopslagen fluctueren over tijd	8
1.3.2 Renteopslagen variëren sterk tussen individuele leningen	8
1.3.3 Kredietwaardigheid heeft een beperktere impact op de hoogte van renteopslagen	8
1.4 Marktpositie banken en impact op renteopslagen	9
1.4.1 Balans-gebaseerde marktaandelen van banken binnen de Nederlandse zorgkapitaalmarkt relatief stabiel	9
1.4.2 Definitie van marktaandelen op basis van waarde verstrekte leningen geeft een vergelijkbaar beeld	10
1.4.3 De grootbanken domineren de markt eveneens qua aantal leningen en totale hoofdsom	10
1.4.4 Gemiddelde renteopslagen van de grootbanken zijn sterk gelijkend	11
1.4.5 Een groter marktaandeel van de financier lijkt zich te vertalen in lagere renteopslagen	11
1.5 Aanvullende observaties	12
1.5.1 De meeste leningen hebben een lange looptijd, met een gemiddelde van 14 jaar	12
1.5.2 Jaarlijkse aantallen afgesloten leningen relatief stabiel, meer fluctuatie in de gemiddelde hoofdsom over tijd	12
1.5.3 Financiersvoorwaarden kunnen variëren tussen deelsectoren van de zorg	13
1.5.4 Leningen het vaakst verstrekt aan instellingen uit de deelsector verpleging en verzorging	13
1.5.5 Gemiddeld zijn leningen in de medisch specialistische zorg van de grootste omvang	13
1.5.6 Financiers in de zorgkapitaalmarkt hebben zeer sterke posities qua kredietkwaliteit	14
2. Resultaten regressieanalyse	16
3. Dataverantwoording	18
3.1 Databronnen	18
3.1.1 Renteopslagen op zorgleningen	18
3.1.2 Kredietwaardigheid van zorginstellingen	18
3.1.3 Marktaandeel van banken	19
3.2 Selectiecriteria steekproef	19
3.3 Bronnen	20

Managementsamenvatting

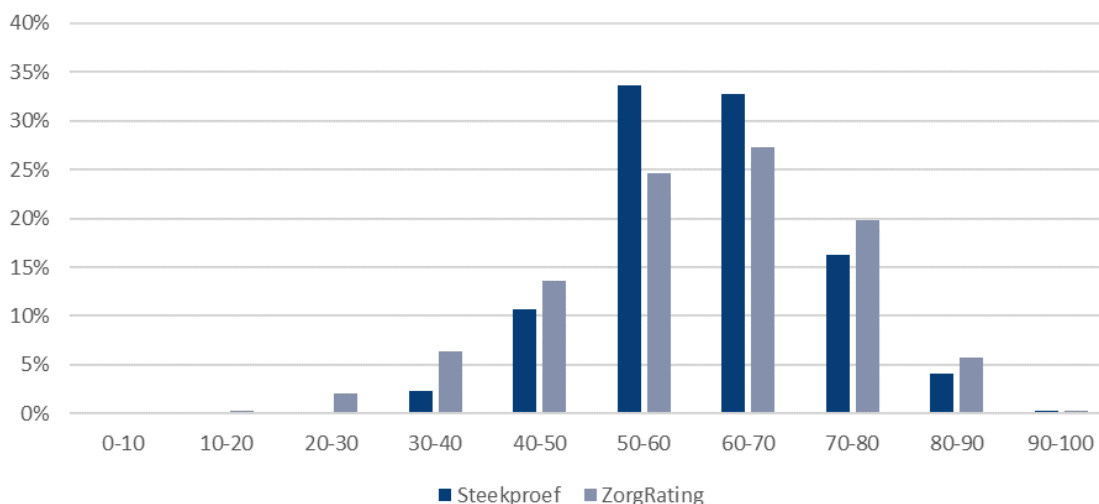
Gevolgen liberalisering Nederlandse zorgkapitaalmarkt voor financiering zorginstellingen

Sinds de liberalisering van de Nederlandse zorgkapitaalmarkt zijn zorginstellingen voor het aantrekken van leningen afhankelijk van commerciële kapitaalverstrekkers, terwijl financiering voorheen grotendeels via de nacalculatie gegarandeerd was. De gedachte is dat risicodragende kapitaalverstrekkers een sturende en disciplinerende rol aannemen bij het verstrekken van kapitaal. Hierdoor zouden zorginstellingen bewuster omgaan met financiële sturing. Ook zou dit leiden tot efficiëntere kapitaalallocatie, doordat goed presterende instellingen worden beloond met betere leningsmogelijkheden en -voorwaarden. Een ander gevolg van de liberalisering van de zorgkapitaalmarkt is echter dat renteopslagen op zorgleningen sterk zijn gestegen, vanwege de afgenomen overheidssteun. Dit belemmert hoognodige investeringen in zorgvastgoed. Daarom is het relevant om te bepalen of de doelen van het marktmechanisme al dan niet worden behaald.

Zorginstellingen met hogere kredietwaardigheid worden beloond met betere toegang tot kapitaal

De disciplinerende functie van de zorgkapitaalmarkt lijkt inderdaad te werken via de beschikbaarheid van financiering. Er worden immers minder leningen verstrekt aan instellingen met een lagere kredietwaardigheid. Er bestaan wel degelijk zorginstellingen met een ZorgRating score onder de 30 (die op de schaal van 0 tot 100 qua kredietwaardigheid als 'zeer zwak' worden aangemerkt). Echter blijkt uit individuele leningdata dat er in praktijk geen leningen aan dergelijke instellingen worden verstrekt. Bij ZorgRating scores tussen de 30 en 50 worden er wel leningen uitgegeven, maar veel minder dan het aandeel instellingen met dergelijke scores (13% versus 20%). Dit impliceert dat er een ondergrens voor de kredietwaardigheid is, die moet worden bereikt om überhaupt in aanmerking te komen voor externe financiering. Zo kan het kredietprofiel van zorginstellingen de beschikbaarheid van financiering beïnvloeden, wat suggereert dat het marktmechanisme in ieder geval deels effectief is.

Verdeling ZorgRating kredietscores van zorginstellingen over onderzochte leningen en over alle zorginstellingen in de ZorgRating database tussen 2011 en 2021

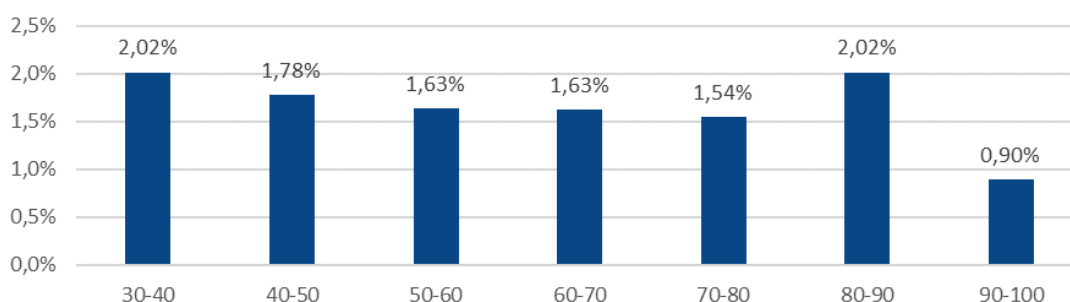


Kredietwaardige zorginstellingen betalen lagere renteopslagen, maar verband is niet statistisch significant

Tegelijkertijd moeten er kanttekeningen worden geplaatst bij de werking van het marktmechanisme. De kredietwaardigheid van een zorginstelling lijkt immers beperktere impact te hebben op de hoogte van renteopslagen die zij over leningen betaalt. Het lijkt erop dat financiers weinig onderscheid maken in de tarieven zodra een instelling als kredietwaardig wordt beoordeeld. Leningen die verstrekt werden aan instellingen net boven de 'acceptatiegrens' (met de laagste kredietscores) hebben gemiddeld wel relatief hoge opslagen. Leningen aan uitzonderlijk goed presterende instellingen blijken daarentegen juist goedkoop te zijn. Toch kan er geen statistisch significant verband worden

aangetoond tussen de kredietwaardigheid van een zorginstelling en de hoogte van renteopslagen. Dit kan mogelijk worden verklaard door de invloed van overige kenmerken die specifiek zijn voor de lening, lener en financier.

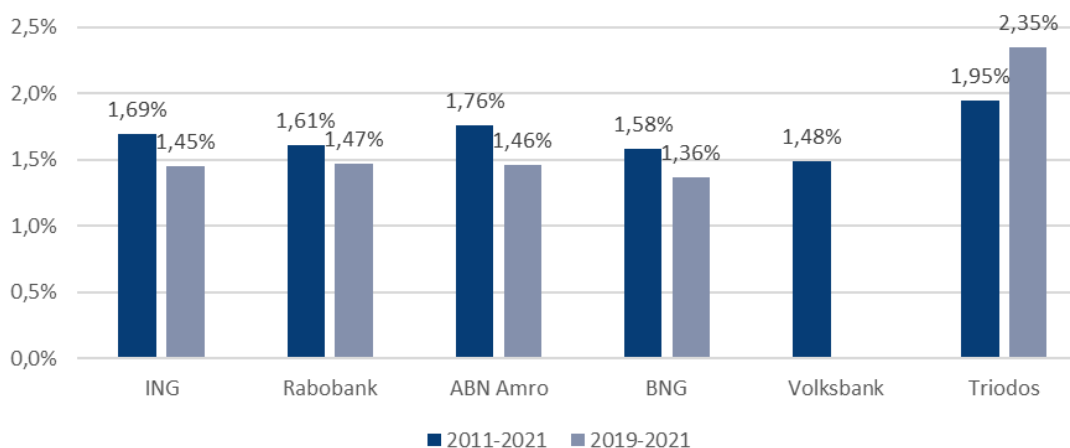
Gemiddelde renteopslagen op leningen per ZorgRating kredietscorecategorie



Banken met grotere marktaandeelen hanteren niet per definitie hogere renteopslagen

Stadhouders et al. (2023) verklaren het ontbreken van een verband door de marktmacht van banken. Volgens hen zouden enkele grote banken met een aanzienlijk aandeel binnen de Nederlandse zorgkapitaalmarkt door exploitatie van hun dominante positie in staat zijn om op kunstmatige wijze hoge rentetarieven te berekenen. Uit de analyse blijkt inderdaad dat ING, Rabobank, ABN AMRO en BNG de afgelopen jaren elk een belangrijke positie hebben ingenomen in de markt met een gezamenlijk marktaandeel van circa 80%. Met name het aandeel van BNG is sterk gegroeid, van 17% in 2011 tot 30% in 2021. Dit is met name ten koste gegaan van het marktaandeel van ING en ABN AMRO. Bovendien wordt duidelijk dat leningen die verstrekt zijn door de vier banken relatief gelijkende renteopslagen kennen. Tussen 2011 en 2021 lag de gemiddelde opslag tussen de 1,58% en 1,76% voor elk van de banken. Tussen 2019 en 2021 was de variatie in opslagen nog beperkter. De gemiddelde opslag voor de drie grootbanken was in die periode afgerond 1,5%, waarbij BNG een gemiddelde opslag van 1,36% hanteerde.

Gemiddelde renteopslag per bank over leningen



Verder blijkt uit de analyse dat een groter marktaandeel van de financier geen hogere renteopslag op de lening impliceert; een toename van 1% in het marktaandeel betekent zelfs een afname van 0,015% in de opslag. Dit kan wellicht worden verklaard door schaalvoordelen of betere mogelijkheden tot risicodiversificatie van grote banken. Wanneer dit tot kostenbesparing leidt, kan zich dat vertalen in de lagere rentetarieven. Een alternatieve verklaring is dat relatief goedkope financiers aantrekkelijker zijn voor zorginstellingen, waardoor zij een groter marktaandeel kunnen realiseren. Daarbij is juist sprake van een omgekeerd verband. De omvang van het marktaandeel van een individuele financier relateert dus negatief aan renteopslagen. Echter, er kunnen geen conclusies worden getrokken over de algehele impact van concentratie in de Nederlandse zorgkapitaalmarkt op renteslagen op basis van deze gegevens, aangezien hiervoor een vergelijking met een alternatieve (zorg)financieringsmarkt noodzakelijk is.

BEVINDINGEN

1. Bevindingen

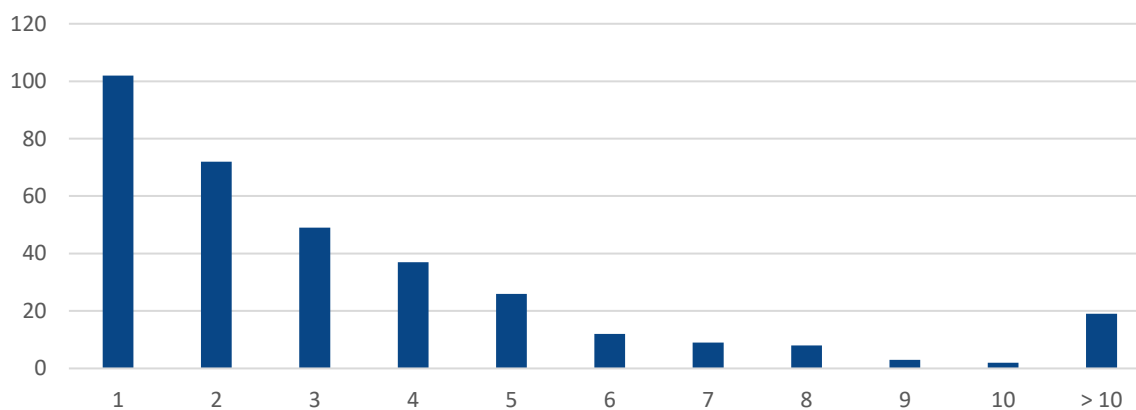
Dit paper beschouwt de gevolgen van de liberalisering van de Nederlandse zorgkapitaalmarkt voor de financiering van zorginstellingen. Hierbij ligt de nadruk op de beoordeling van de disciplinerende werking van de zorgkapitaalmarkt. Hiertoe wordt onder meer onderzoek gedaan naar welke invloed de kredietwaardigheid van zorginstellingen heeft op de beschikbaarheid van financiering en op de hoogte van renteopslagen op leningen. Daarnaast wordt gekeken in welke mate het marktaandeel van een kredietverstrekker relateert aan de hoogte van deze opslagen. Deze verbanden worden onderzocht op basis van individuele leningdata van het CBIG. Het gaat hierbij om ongeborgde leningen die tussen 2011 en 2021 zijn verstrekt. Tevens wordt gebruikgemaakt van de resultaten van ZorgRating, een benchmark die zorginstellingen op zestien financiële en operationele variabelen beoordeelt. Een gedetailleerde beschrijving van deze data, de geselecteerde steekproef en regressieresultaten is terug te vinden in de bijlagen. In dit hoofdstuk worden de belangrijkste bevindingen van de analyses gepresenteerd.

1.1 Algemeen

1.1.1 Zorginstellingen sluiten niet frequent leningen af bij commerciële kredietverstrekkers

In dit paper worden in totaal 1241 leningen bestudeerd, die zijn verstrekt aan 339 verschillende instellingen. Dit komt neer op een gemiddelde van bijna vier leningen per instelling. Een groot deel van de instellingen (102) is echter vertegenwoordigd met slechts één lening. Voor 72 en 49 andere instellingen zijn respectievelijk twee of drie leningen opgenomen. Slechts enkele instellingen worden gerepresenteerd door een groot aantal leningen, met een maximum van 37. Dit impliceert dat het aantrekken van financiering bij commerciële kapitaalverstrekkers een vrij uitzonderlijke gebeurtenis is voor het merendeel van de zorginstellingen.

Figuur 1: Distributie van het aantal afgesloten leningen per zorginstelling



1.2 Kredietwaardigheid zorginstellingen en beschikbaarheid financiering

Om de disciplinerende werking van de zorgkapitaalmarkt via banken te beoordelen, wordt eerst onderzocht of de kredietwaardigheid van zorginstellingen de beschikbaarheid van financiering beïnvloedt. In dit kader wordt de distributie van kredietscores van instellingen die leningen afsluiten vergeleken met de scoredistributie voor alle zorginstellingen.

1.2.1 Kredietwaardigheid van zorginstellingen lijkt te relateren aan beschikbaarheid van financiering

De gemiddelde kredietscore van lenende zorginstellingen in dit onderzoek is 61 punten (op schaal van 0-100). Van de instellingen waaraan de bestudeerde leningen zijn verstrekt, scoorden die met de beste en slechtste kredietwaardigheid respectievelijk 92 en 31 punten. Figuur 2 toont een verdeling van de kredietscores van zorginstellingen over leningen die

in de steekproef zijn opgenomen. Ook is de verdeling van de kredietscores van alle zorginstellingen die zijn opgenomen in de ZorgRating database voor de periode 2011-2021 toegevoegd. Uit een vergelijking blijkt dat leningen relatief vaak worden afgesloten door zorginstellingen met een gemiddelde kredietscore. Het merendeel van de leningen (66,3%) is verstrekt aan instellingen met een score tussen de 50 en 70.

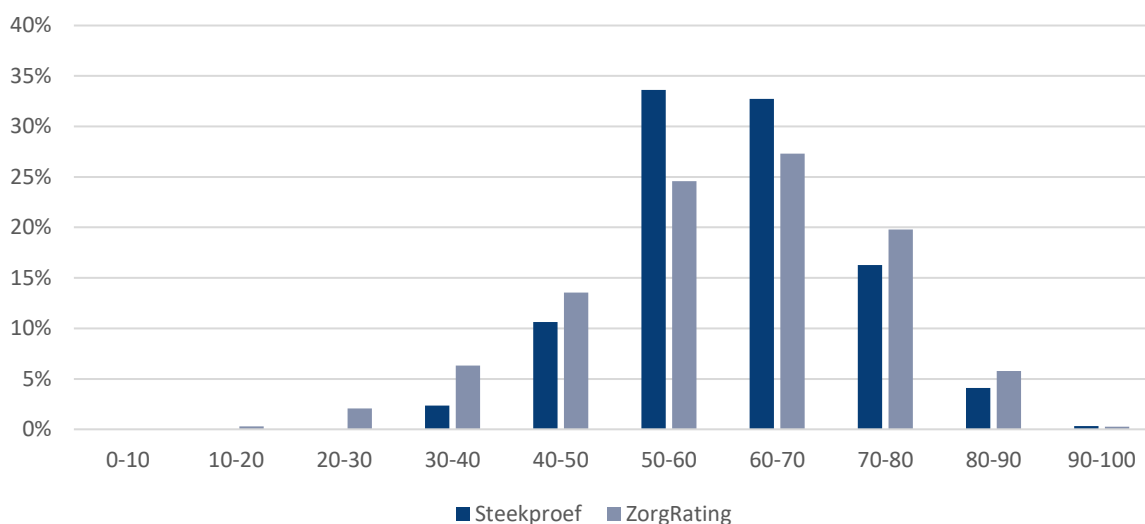
1.2.2 Banken lijken een ondergrens qua kredietwaardigheid te hanteren bij het uitlenen aan zorginstellingen

Wanneer de distributies in Figuur 2 met elkaar worden vergeleken, wordt duidelijk dat relatief weinig leningen worden verstrekt aan instellingen met een lagere kredietwaardigheid. Hoewel er wel degelijk zorginstellingen bestaan met een score onder de 30, bevat de bestudeerde dataset geen leningen die aan dergelijke instellingen zijn verstrekt. Bij scores tussen de 30 en 50 blijken er wel leningen te worden uitgegeven, maar veel minder dan het aandeel instellingen met dergelijke scores (13,0% versus 19,9%). Dit impliceert dat er een ondergrens voor de kredietwaardigheid is die moet worden bereikt om überhaupt in aanmerking te komen voor externe financiering. Op die manier kan het kredietprofiel van zorginstellingen invloed hebben op de beschikbaarheid van financiering, wat suggereert dat het marktmechanisme in ieder geval gedeeltelijk effectief functioneert.

1.2.3 Instellingen met uitzonderlijk hoge kredietscores lijken vooral uit eigen middelen te financieren

Verder blijkt uit Figuur 2 dat er relatief weinig leningen worden verstrekt aan instellingen met hogere kredietscores (boven de 70). Het gaat hier slechts om 20,7% van de leningen. Dit betekent echter niet per se dat er voor dergelijke instellingen sprake is van beperkte beschikbaarheid van leningen. Mogelijk beschikken zij namelijk juist over een sterkere positie qua liquide middelen en eigen vermogen. Dergelijke instellingen kunnen investeringen uit eigen middelen financieren, waardoor de behoefte aan externe financiering afneemt.

Figuur 2: Verdeling ZorgRating kredietscores van zorginstellingen over onderzochte leningen en over alle zorginstellingen in de ZorgRating database tussen 2011 en 2021



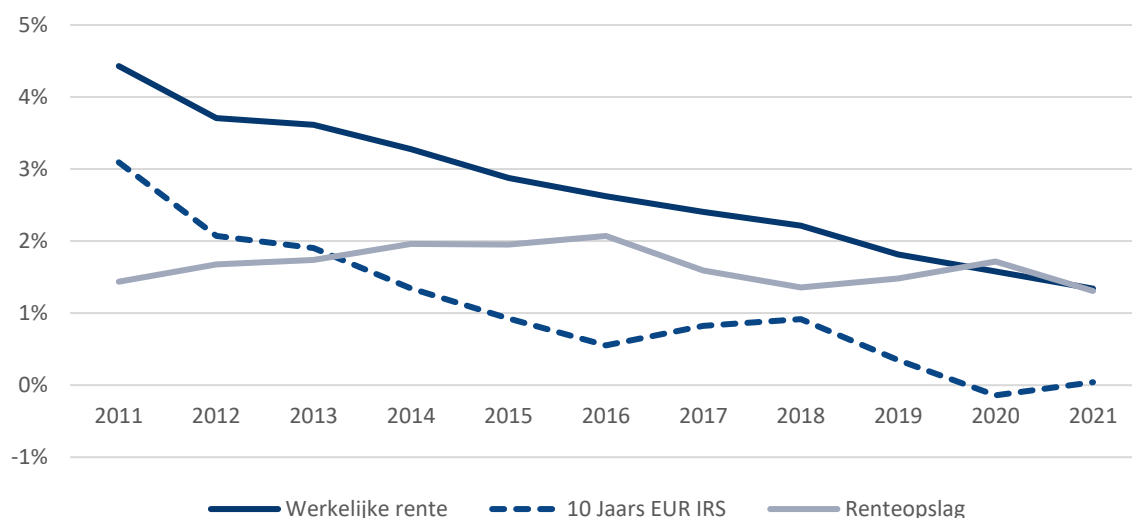
1.3 Kredietwaardigheid zorginstellingen en impact op renteopslagen

In deze paragraaf wordt de disciplinerende werking van de zorgkapitaalmarkt nader onderzocht. Er worden bekeken of banken zorginstellingen met een hogere kredietwaardigheid belonen met gunstiger rentetarieven op leningen. Eerst worden algemene bevindingen over de prijsstelling van zorgleningen gepresenteerd. Vervolgens wordt verder ingegaan op de impact van de kredietwaardigheid van zorginstellingen op renteopslagen.

1.3.1 Gemiddelde renteopslagen fluctueren over tijd

De renteopslag op een lening wordt in dit paper berekend als het verschil tussen de totale werkelijke rente en de marktrentecomponent, die wordt benaderd met het rentepercentage van de tienjaars EU-renteswap. In Figuur 3 is zichtbaar dat de gemiddelde totale rente op zorgleningen per jaar een afnemend verloop kent tussen 2011 en 2021. Dit wordt weergegeven met de ononderbroken blauwe lijn. Dit wordt met name gedreven door de ontwikkeling van de marktrente; de gestreepte lijn vertoont een vergelijkbare dalende trend. De grijze lijn representeert de gemiddelde renteopslag op verstrekte leningen per jaar. De hoogte van de opslagen fluctueerde over tijd en lag tussen de 1,31% en 2,07%. Tussen 2011 en 2016 was een continue stijging van de opslagen waarneembaar. Na deze periode nam de gemiddelde opslag per jaar af, tot circa 1,50% vanaf 2017.

Figuur 3: Ontwikkeling van gemiddelde werkelijke (totaal)rentes, de 10-jaars IRS en renteopslagen over leningen per jaar



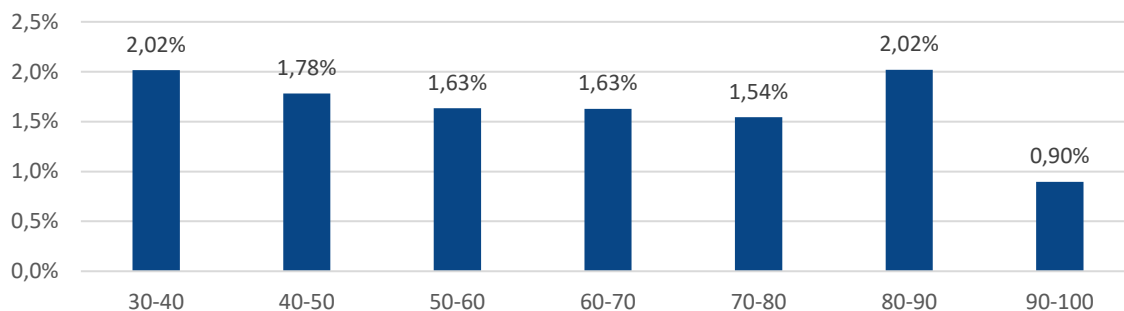
1.3.2 Renteopslagen variëren sterk tussen individuele leningen

Gemiddeld is de renteopslag over alle bestudeerde leningen 1,66%. Er bestaat relatief veel variatie tussen individuele leningen, met een standaarddeviatie van bijna één procent. De laagste waargenomen opslag is nihil, terwijl de hoogste opslag van 7,16% ruim vier keer zo hoog is als het gemiddelde. Deze forse spreiding maakt het extra interessant om te onderzoeken welke factoren ten grondslag liggen aan de bepaling van renteopslagen op zorgleningen.

1.3.3 Kredietwaardigheid heeft een beperktere impact op de hoogte van renteopslagen

In Figuur 4 zijn de gemiddelde renteopslagen op leningen voor elke kredietscorecategorie weergegeven. Hieruit blijkt leningen die verstrekt zijn aan instellingen met hogere scores over het algemeen lagere renteopslagen kennen. Dit suggereert dat een betere kredietwaardigheid van een instelling inderdaad beloond wordt met gunstiger tarieven, wat de werking van het marktmechanisme zou bevestigen. Om een causale relatie vast te kunnen stellen, moet er echter rekening worden gehouden met diverse andere variabelen die van invloed kunnen zijn op de hoogte van de renteopslag. In de regressieanalyse wordt daarom voor o.a. de hoofdsom en looptijd van de lening gecontroleerd. Op basis van de resultaten (zie bijlage) kan er geen statistisch significante relatie worden aangetoond tussen de kredietwaardigheid van een zorginstelling en de renteopslagen op leningen die zij afsluit.

Figuur 4: Gemiddelde renteopslagen op leningen in elke ZorgRating kredietscorecategorie



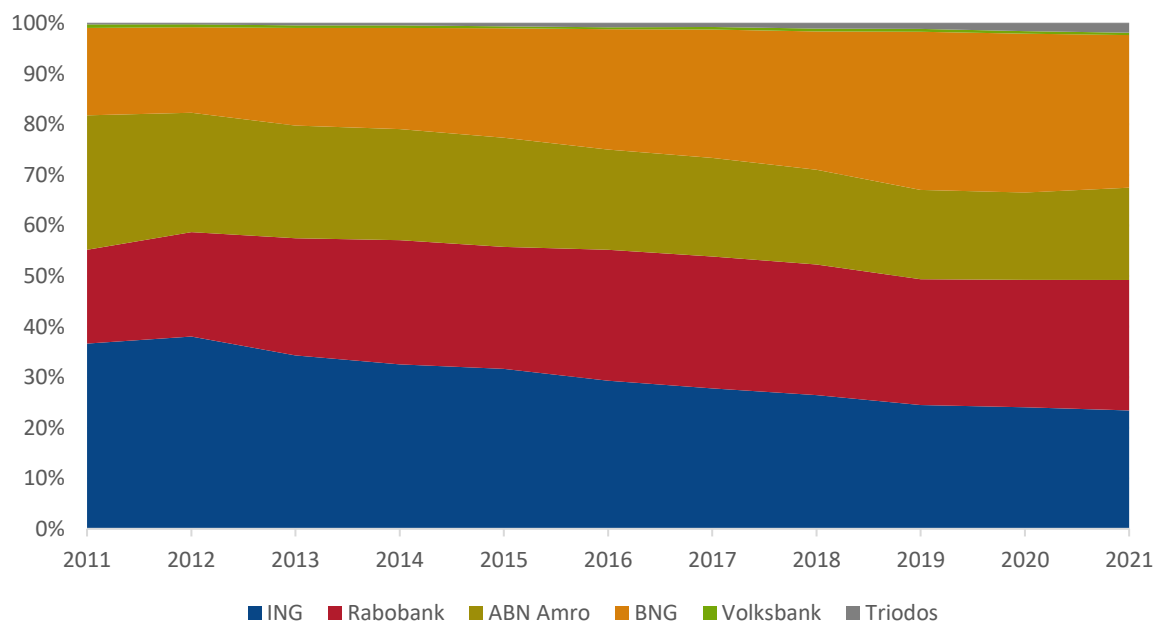
1.4 Marktpositie banken en impact op renteopslagen

Stadhouders et al. (2023) verklaren het ontbreken van een verband door de marktmacht van banken. Enkele grote banken nemen een aanzienlijke aandeel in binnen de Nederlandse zorgkapitaalmarkt. Volgens Stadhouders et al. (2023) zouden zij deze dominante posities exploiteren. Zo zouden hoge rentes op kunstmatige wijze ontstaan. In deze paragraaf wordt onderzocht of banken met grotere marktaandelen inderdaad hogere renteopslagen hanteren. Eerst wordt de verdeling van de marktaandelen van partijen die opereren in de Nederlandse zorgkapitaalmarkt beschouwd. Vervolgens wordt de relatie tussen het marktaandeel van de financier en de hoogte van renteopslagen op zorgleningen beschouwd.

1.4.1 Balans-gebaseerde marktaandelen van banken binnen de Nederlandse zorgkapitaalmarkt relatief stabiel

Het marktaandeel van een kredietverstrekker wordt berekend als de balanswaarde van de uitstaande leningen bij Nederlandse zorginstellingen in een bepaald jaar als percentage van de totale balanswaarde van de uitstaande leningen op de Nederlandse zorgkapitaalmarkt in een bepaald jaar. Figuur 5 geeft een overzicht van de marktaandelen per bank per jaar. Hieruit blijkt dat ING (23,4%), Rabobank (25,8%), ABN Amro (18,2%) en BNG (30,2%) elk over een aanzienlijk aandeel beschikten in 2021. De aandelen waren in de periode van 2011 tot 2021 relatief stabiel. Wel heeft BNG de afgelopen jaren enige groei doorgemaakt als speler in de markt, terwijl de rol van ING en ABN juist is afgenomen.

Figuur 5: Ontwikkeling marktaandelen Nederlandse zorgkapitaalmarkt, 2011-2021 (balansdefinitie¹)

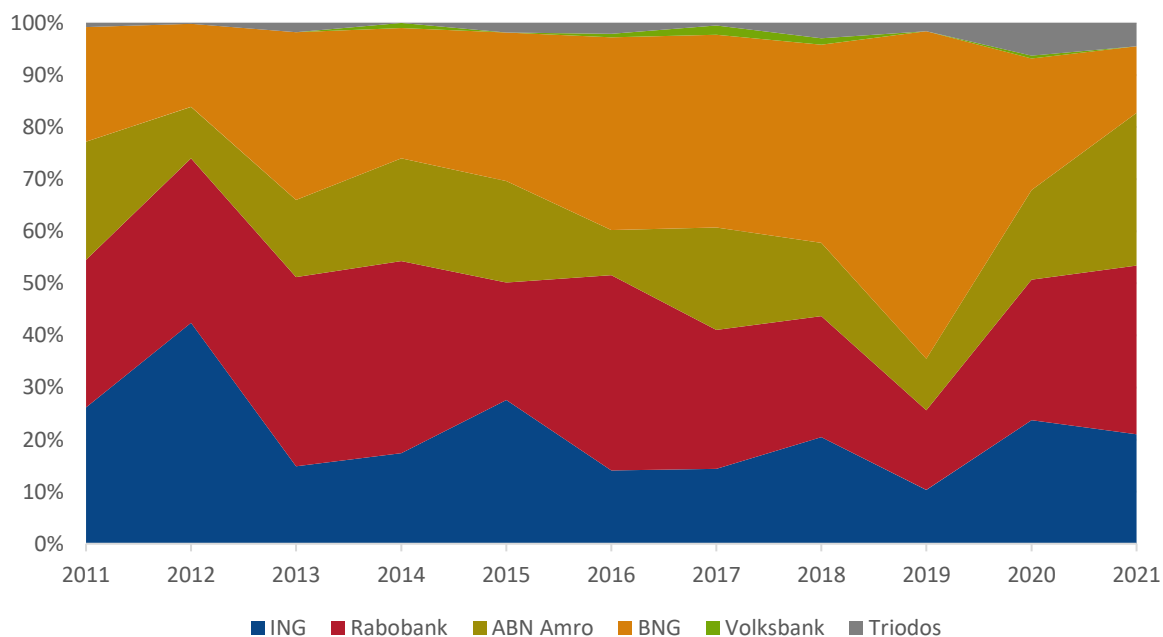


¹ In de berekening zijn enkel geborgde bancaire leningen opgenomen. Banken met < 3 leningen in de dataset zijn uitgesloten van de berekening.

1.4.2 Definitie van marktaandeel op basis van waarde verstrekte leningen geeft een vergelijkbaar beeld

Bovendien wordt er een alternatieve maatstaf voor marktaandeel gehanteerd. Deze is berekend als de waarde van de verstrekte leningen aan Nederlandse zorginstellingen door een financier in een bepaald jaar, als percentage van de totale waarde van de verstrekte leningen op de Nederlandse zorgkapitaalmarkt in een bepaald jaar. Figuur 6 geeft een overzicht van deze marktaandelen. Opvallend is dat met name de aandelen van vooral Rabobank en ABN Amro vanaf 2019 toenamen, terwijl BNG sindsdien juist relatief minder financiering verstrekte. Verder wijken de uitkomsten gemiddeld genomen nauwelijks af van de balansdefinitie. Wel levert de alternatieve definitie in vergelijking een volatieler beeld op.

Figuur 6: Ontwikkeling marktaandelen Nederlandse zorgkapitaalmarkt, 2011-2021 (definitie: verstrekte leningswaarde²)

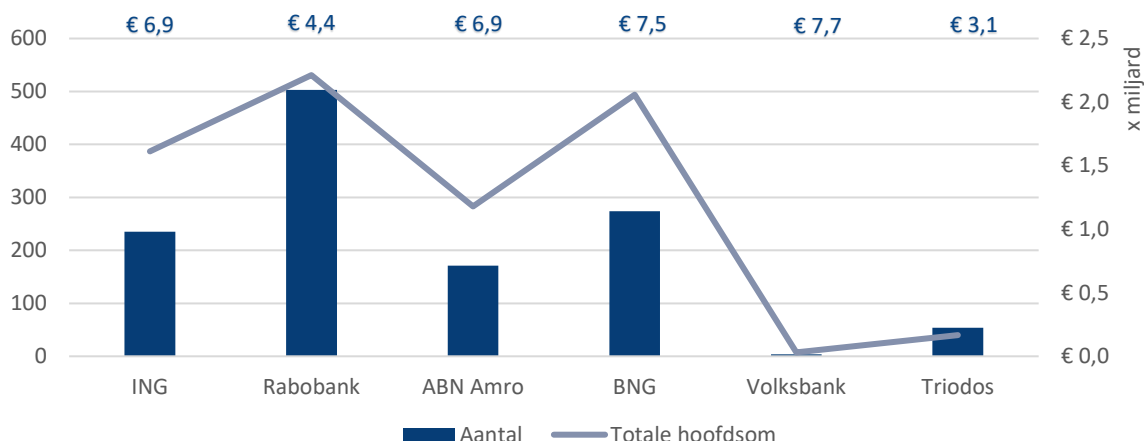


1.4.3 De grootbanken domineren de markt eveneens qua aantal leningen en totale hoofdsom

Figuur 7 toont, op de linker as, het aantal leningen dat is verstrekt door elke bank. Hieruit blijkt eveneens dat ING, Rabobank, ABN Amro en BNG de grootste spelers zijn. Op de rechter as is de totale waarde van de leningen voor elke bank weergegeven. Ook hierin domineren voorgenoemde banken binnen de Nederlandse zorgkapitaalmarkt. Met name voor ING, ABN Amro en BNG is de totale hoofdsom van de uitstaande zorgleningen hoog ten opzichte van het aantal leningen. Dit vertaalt zich in een hoge gemiddelde hoofdsom; voor elk van deze banken ligt die rond de € 7 miljoen. Voor Rabobank was zowel het aantal afgesloten leningen als de totale hoofdsom hoog. Dat impliceert een relatief lage gemiddelde hoofdsom van € 4,4 miljoen. Ook Triodos verstrekte over het algemeen kleine leningen. De gemiddelde hoofdsom was € 3,1 miljoen.

² In de berekening zijn enkel geborgde bancaire leningen opgenomen. Banken met < 3 leningen in de dataset zijn uitgesloten van de berekening.

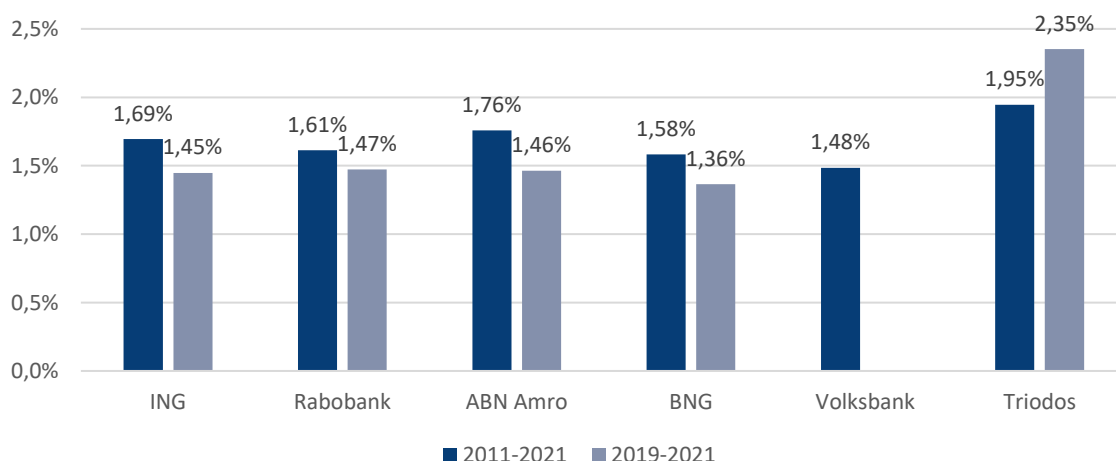
Figuur 7: Distributie van leningen over financierende banken. Gemiddelde hoofdsommen zijn toegevoegd in € miljoen.



1.4.4 Gemiddelde renteopslagen van de grootbanken zijn sterk gelijkend

In Figuur 8 wordt de gemiddelde renteopslag over de onderzochte leningen per bank weergegeven. Opvallend is dat de grootbanken sterk gelijkende opslagen hanteren. Tussen 2011 en 2021 lag de gemiddelde opslag voor elk van de banken tussen de 1,58% en 1,76%. Wanneer wordt gefocust op de periode 2019-2021 (waarmee een periode van hoge funding kosten voor banken wordt uitgesloten) liggen de opslagen nog dichter bij elkaar. Voor ING, Rabobank en ABN Amro lag de gemiddelde opslag tussen de 1,45% en 1,47%. BNG was relatief goedkoop, met een opslag van 1,36% gemiddeld. Tegelijkertijd is er meer variatie in tarieven onder kleinere marktspelers waarneembaar. De Volksbank hanteerde tussen 2011 en 2021 relatief lage tarieven, met een gemiddelde opslag van 1,48%. Wel is slechts een beperkt aandeel leningen in de onderzochte dataset door deze bank verstrekt, wat kan leiden tot een vertekend resultaat. Verder hanteerde Triodos hoge tarieven. Met een opslag van 1,95% tussen 2011-2021 en zelfs 2,35% tussen 2019-2021 blijkt deze bank fors duurder te zijn dan de grootbanken.

Figuur 8: Gemiddelde renteopslag per bank over leningen



1.4.5 Een groter marktaandeel van de financier lijkt zich te vertalen in lagere renteopslagen

Om vast te stellen welke invloed het marktaandeel van de financierende bank heeft op de hoogte van renteopslagen, is er een regressieanalyse uitgevoerd (zie bijlage). Hierbij is ook rekening gehouden met overige eigenschappen specifiek voor de lening, zorginstelling of financier. Deze worden besproken in de volgende paragraaf. Uit de resultaten blijkt dat banken met een groter marktaandeel geen hogere, maar juist lagere renteopslagen hanteren. Hierbij geldt dat een

toename van 1% in het marktaandeel (balansdefinitie) gemiddeld leidt tot een afname in van 0,015% in de opslag. Dit kan mogelijk worden verklaard door schaalvoordelen of betere mogelijkheden tot risicodiversificatie van grote banken. Als dit zorgt voor kostenbesparing, kan zich dat vertalen in de lagere rentetarieven. Een alternatieve verklaring is dat relatief goedkope financiers aantrekkelijker zijn voor zorginstellingen, waardoor zij een groter marktaandeel kunnen realiseren. Daarbij is er juist sprake van een omgekeerd verband. De omvang van het marktaandeel van een individuele financier lijkt dus negatief te relateren aan de rentetarieven. Dit is in tegenstelling tot wat werd verwacht op basis van de marktmachttheorie. Echter kunnen er geen conclusies kunnen worden getrokken over de algehele impact van concentratie in de Nederlandse zorgkapitaalmarkt op renteslagen.

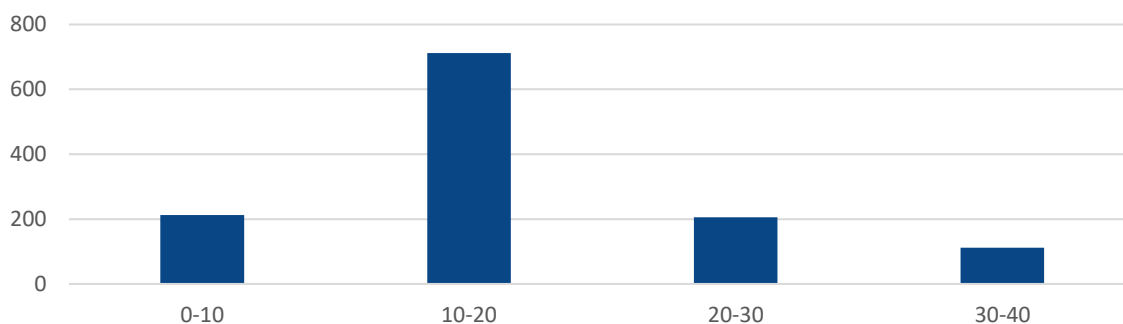
1.5 Aanvullende observaties

Zoals besproken is in de analyse rekening gehouden met diverse variabelen die impact kunnen hebben op de hoogte van renteopslagen. Daarbij gaat het om lening specifieke kenmerken zoals de looptijd en de afsluitdatum van de lening. Ook kan de deelsector waar de lenende zorginstelling toe behoort van invloed zijn. Tot slot kan het kredietprofiel van de financier relevant zijn. In deze paragraaf worden aanvullende inzichten over elk van deze factoren gepresenteerd.

1.5.1 De meeste leningen hebben een lange looptijd, met een gemiddelde van 14 jaar

De looptijd van de onderzochte leningen is doorgaans lang, met een gemiddelde van ruim veertien jaar. De meeste leningen (57,4%) vallen dan ook in de categorie 10 tot 20 jaar. De kortst lopende lening kent een termijn van één jaar, de langste een looptijd van veertig jaar. Uit de resultaten (zie bijlage) blijkt dat leningen met een langere looptijd een hogere renteopslag kennen. Een toename van één jaar relateert gemiddeld aan een stijging van 0,0162% in de opslag.

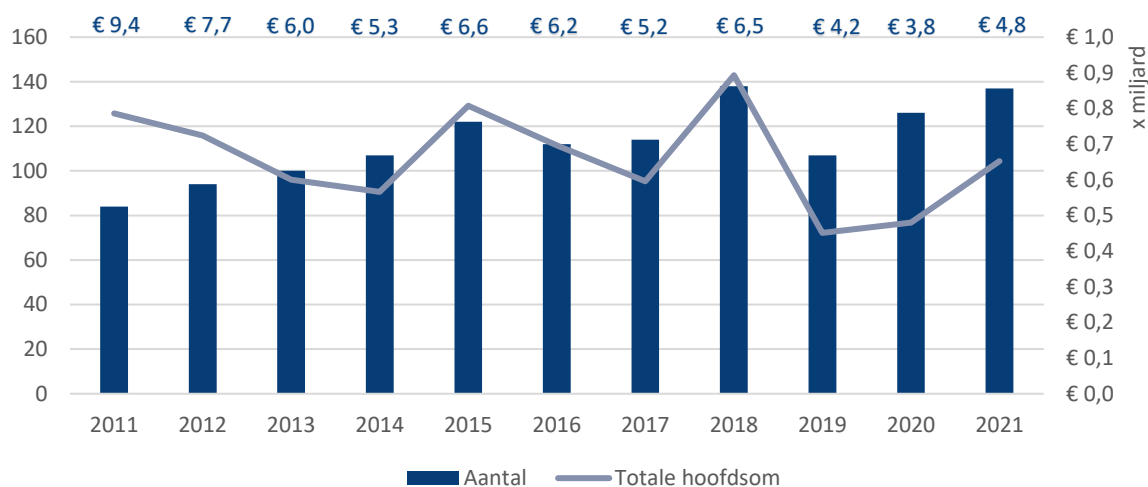
Figuur 9: Distributie van leningen over periodes van looptijd



1.5.2 Jaarlijkse aantallen afgesloten leningen relatief stabiel, meer fluctuatie in de gemiddelde hoofdsom over tijd

Verder zijn de afsluitdata van leningen meegenomen in de analyse. Tijdseffecten kunnen immers van toepassing zijn op de renteopslagen op leningen, maar ook op de kredietwaardigheid van zorginstellingen of marktaandelen van financiers. Zo kunnen deze variabelen bijvoorbeeld fluctueren als gevolg van veranderingen in de economische cyclus, regelgeving richting banken of overheidsbeleid met betrekking tot de zorgsector. Figuur 10 toont dat het aantal leningen in de dataset redelijk gelijkmatig verdeeld is over de jaren 2011 tot en met 2021. Voor eerdere jaren in de range zijn er relatief weinig observaties. Dit wordt veroorzaakt doordat er via DigiMV enkel data vanaf boekjaar 2017 beschikbaar is. Kortlopende leningen die ervoor verstrekt en geheel afgelost zijn, konden daarom niet worden opgenomen in de dataset. Op de rechter as wordt de totale hoofdsom van verstrekte leningen per jaar weergegeven. Opvallend is dat deze tussen 2019 en 2021 relatief laag was ten opzichte van het aantal verstrekte leningen. Dit vertaalt zich in lage gemiddelde hoofdsommen in die periode, zeker in vergelijking tot in eerdere jaren. Dit kan wellicht worden verklaard door de opkomst van Covid-19. Hierdoor werden destijds bijvoorbeeld wel leningen aangetrokken om medische inventaris en ICT aan te schaffen, maar het aantrekken van financiering voor grotere (vastgoed)investeringen werd uitgesteld.

Figuur 10: Distributie van leningen over afsluitdata (2011-2021). Gemiddelde hoofdsommen zijn toegevoegd in € miljoen.



1.5.3 Financiersvoorwaarden kunnen variëren tussen deelsectoren van de zorg

In de analyse is ook rekening gehouden met de deelsector waartoe een zorginstelling behoort. Banken kunnen bepaalde risicopercepties en verwachtingen hebben over de kredietwaardigheid van instellingen uit bepaalde sectoren. Deze kunnen gebaseerd zijn op nieuwsberichten of eigen ervaringen met faillissementen of herstructurering. Als dergelijke percepties van banken een rol spelen bij het verstrekken van nieuwe leningen, kan dat resulteren in variërende leningsvoorwaarden tussen deelsectoren.

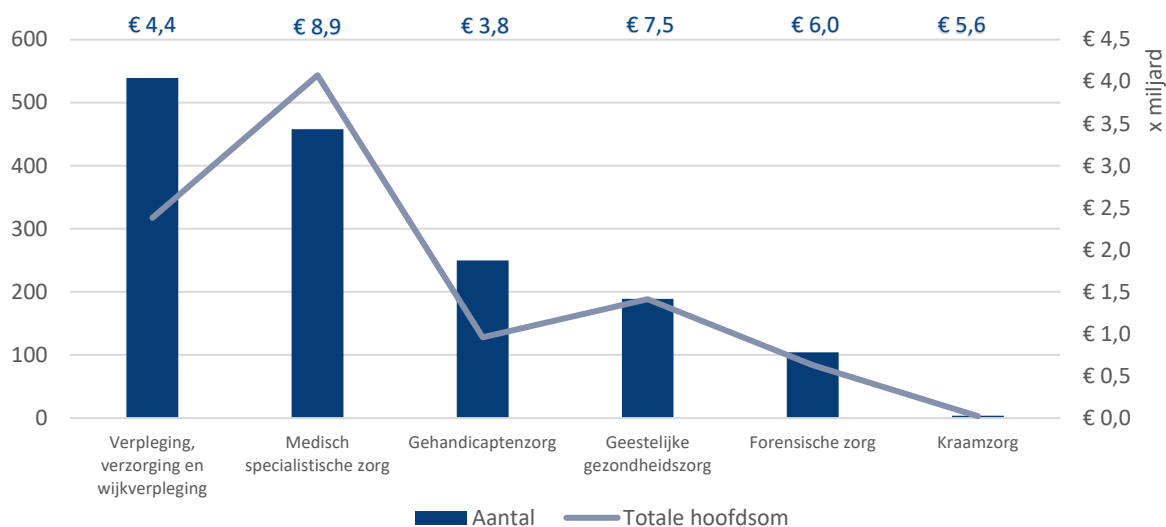
1.5.4 Leningen het vaakst verstrekt aan instellingen uit de deelsector verpleging en verzorging

Uit Figuur 11 blijkt dat leningen het vaakst werden afgesloten door instellingen uit de verpleging en verzorging (43,4%). Ook de medisch specialistische zorg, gehandicaptenzorg en geestelijke gezondheidszorg zijn sterk vertegenwoordigd (36,9% en 20,1%). Relatief weinig leningen zijn afgesloten door instellingen uit de forensische zorg (8,4%) of kraamzorg (0,3%). Relevant is dat instellingen onder meerdere categorieën kunnen vallen. Bij 220 leningen behoorde de lenende instelling namelijk tot twee deelsectoren. Voor 26 en 19 andere leningen ging dit om respectievelijk drie en vier verschillende deelsectoren.

1.5.5 Gemiddeld zijn leningen in de medisch specialistische zorg van de grootste omvang

Ook wordt in Figuur 11 de totale waarde van verstrekte leningen per deelsector weergegeven. Opvallend is dat er vooral veel kapitaal wordt verstrekt aan medisch specialistische zorginstellingen. Met een hoofdsom van € 8,9 miljoen is de gemiddelde omvang van deze leningen ook ruim. Deze bevindingen zijn intuïtief, omdat ziekenhuizen gemiddeld genomen grotere instellingen zijn en er vaak een hogere behoefte is aan investeringen in kostbare technologie en faciliteiten. Relatief tot het aantal afgesloten leningen is de totale hoofdsom in de verpleging en verzorging en gehandicaptenzorg laag. De gemiddelde omvang van leningen is met een hoofdsom van respectievelijk € 4,4 miljoen en € 3,8 miljoen beperkt. Dit kan worden verklaard doordat instellingen doorgaans kleinschaliger zijn. Ook kan er minder behoefte aan middelen voor investeringen zijn, omdat de zorg bijvoorbeeld deels ambulante is.

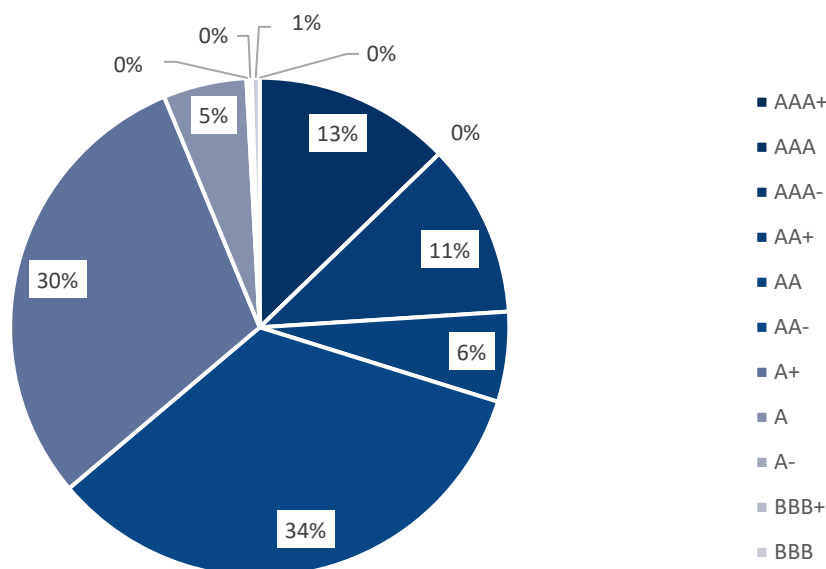
Figuur 11: Distributie van leningen over deelsectoren in de zorg. Gemiddelde hoofdsommen zijn toegevoegd in € miljoen.



1.5.6 Financiers in de zorgkapitaalmarkt hebben zeer sterke posities qua kredietkwaliteit

In de analyses wordt ook de kredietscore van de financierende bank in ogenschouw genomen. Figuur 12 toont dat alle bestudeerde leningen zijn verstrekt door financiers met een kredietscore tussen de AAA en BBB. Het merendeel van de leningen werd uitgegeven door banken die op dat moment de rating AA- (34,0%) of A+ (29,9%) hadden. Dit impliceert dat bankiers die actief zijn in de zorgkapitaalmarkt een zeer hoge kredietkwaliteit kennen. Uit de resultaten (zie bijlage) blijkt verder dat leningen die verstrekt worden door banken met een betere rating goedkoper zijn. Een één stap hogere rating relateert namelijk aan een 0,0469% lagere renteopslag. Dit kan worden verklaard doordat banken met een betere rating doorgaans in staat zijn om zelf goedkoper te lenen, wat zich kan vertalen in de prijsstelling van leningen.

Figuur 12: Distributie van kredietscores van financiers van leningen



RESULTATEN REGRESSIEANALYSE

2. Resultaten regressieanalyse

Dit paper onderzoekt onder meer of renteopslagen op zorgleningen worden beïnvloed door i) de kredietwaardigheid van een zorginstelling en ii) het marktaandeel van de financier. Hiervoor wordt gebruikgemaakt van een lineaire regressieanalyse. Uit Tabel 1 blijkt dat er geen verband is tussen de ZorgRating van een instelling en de renteopslagen op leningen die zij afsluit. Hoewel de coëfficiënten negatief zijn, is er geen sprake van significantie, ongeacht of er op de financiële component, operationele component, of de totale score wordt gefocust. Wel blijkt het marktaandeel van de kredietverstrekker impact te hebben op de tarieven. De negatieve coëfficiënt impliceert dat banken met een groter marktaandeel lagere renteopslagen berekenen. Hierbij geldt dat een toename van 1% in het marktaandeel gemiddeld leidt tot een afname in van 0,015% in de opslag. Verder hebben de drie controlevariabelen elk een significante invloed op de renteopslagen. Leningen met een grotere hoofdsom of kortere looptijd kennen lagere opslagen. Ook geldt dit voor leningen die zijn verstrekt door financiers met een betere kredietscore.

Tabel 1: Resultaten regressieanalyse

Variabele	Coëfficiënt	Significantie
Kredietscore (financieel)	-0,0039	-
Kredietscore (operationeel)	-0,0005	-
Marktaandeel bank	-0,0147	**
Hoofdsom	-0,1020	***
Looptijd	0,0162	***
Kredietscore bank	-0,0469	***

*De tabel presenteert de coëfficiënten van de lineaire regressieanalyse. In de analyse zijn ook dummy's opgenomen voor jaren en deelsectoren van de zorg. Voor het behoud van overzicht worden deze niet weergegeven in de tabel. Coëfficiënten die worden aangeduid met ***, ** en * zijn statistisch significant op het 1%-, 5%- en 10% niveau (tweezijdige test). Standaardfouten zijn bij de berekening van de p-waarden geclusterd op bank-zorginstellings-niveau. Om de invloed van extreme waarden (outliers) in de dataset te reduceren is de variabele 'looptijd' in de analyse gewinsoriseerd op het 1% en 99% niveau. Dit houdt in dat de 1% kleinste en grootste waarden vervangen zijn door de 1^e en 99^e percentielwaarden. Tevens is voor de variabele 'hoofdsom' de natuurlijke logaritme gebruikt.*

DATAVERANTWOORDING

3. Dataverantwoording

3.1 Databronnen

Dit onderzoek maakt gebruik van gegevens over individuele langlopende leningen verstrekt aan Nederlandse zorginstellingen in de periode 2011-2021. Zorgaanbieders zijn verplicht jaarlijks verantwoording af te leggen over de wijze waarop zij publieke gelden besteden. Het CBIG, een uitvoeringsorganisatie van het ministerie van VWS, aggregiert de aangeleverde gegevens in de database 'Verantwoordingsgegevens per jaarverslag' en maakt deze openbaar. De database bevat per instelling per uitstaande lening gegevens over o.a. rentetarieven, afsluitdatum, financier en looptijd.

3.1.1 Renteopslagen op zorgleningen

De rentetarieven op individuele leningen, afkomstig uit de database, bestaan uit een risicovrije marktrentecomponent en een door banken toegevoegde renteopslag. Om de opslag te bepalen, moet de risicovrije rente van het totale tarief worden afgetrokken. Deze risicovrije rente is benaderd met behulp van de rentepercentages van de tienjaars EU-renteswap, verkregen uit LSEG Workspace (via Reuters). Voor deze benadering is gekozen vanwege het ontbreken van informatie over de exacte rentevast periode en aflossingsstructuur van individuele leningen. Als er voor een specifieke toekenningsdatum van een lening geen data beschikbaar was, zijn de rentepercentages van de laatst beschikbare datum gebruikt. Na aftrek van de geschatte risicovrije rente bleef de renteopslag over. In dit paper wordt deze uitgedrukt in procenten.

3.1.2 Kredietwaardigheid van zorginstellingen

Om de kredietwaardigheid van zorginstellingen te meten, wordt in dit paper gebruik gemaakt van de ZorgRating van Finance Ideas. Dit is een benchmark, die jaarlijks wordt uitgevoerd onder ongeveer 800 zorginstellingen op basis van de cijfers in het meest recente jaarverslag. De beoordelingssystematiek is sterk gebaseerd op dat van grote ratingbureaus, die internationaal aanvaarde methoden gebruiken om kredietwaardigheid te meten. Daarnaast is ZorgRating specifiek toegesneden op het beoordelen van de kredietwaardigheid van zorginstellingen, waarbij ook variabelen worden meegenomen die voor de sector van belang zijn. In totaal bestaat de rating uit zestien items, waarin zowel financiële als operationele variabelen zijn opgenomen. Aan alle variabelen wordt een score toegekend van 0 tot 100, waarbij hogere scores duiden op betere prestaties. Op basis van de zestien variabelen wordt een gewogen gemiddelde score berekend, waarbij gewichten worden toegekend op basis van de waargenomen relevantie voor kredietverstrekkers.

Figuur 13: Overzicht van de ZorgRating variabelen en hun gewichten in de totaalscore

Financiële variabelen	Gewicht	Operationele variabelen	Gewicht
1. Solvabiliteitsratio	17,5%	1. Ziekteverzuim (in %)	17,5%
2. Debt service coverage ratio (DSCR)	17,5%	2. Personeelsverloop (in %)	12,5%
3. Current Ratio	10,0%	3. Efficiency ratio	15,0%
4. Net debt/EBITDA ratio	12,5%	4. Boekwaarde / aanschafwaarde	12,5%
5. Resultaat ratio	7,5%	5. Datum jaarverslag (dagen na 1 januari)	7,5%
6. EBITDAR marge	12,5%	6. Aandeel personeel niet in loondienst	10,0%
7. Omzet (in miljoenen)	15,0%	7. Vorderingen debiteuren (in %)	12,5%
8. Omzetontwikkeling (in %)	7,5%	8. Patiënttevredenheid	12,5%
Subtotaal	100%	Subtotaal	100%

De koppeling van de kredietwaardigheidsdata aan elke lening wordt als volgt uitgevoerd. Wanneer een lening tussen juli en december jaar 't' is verstrekt, wordt de ZorgRating uit jaar 't-1' hieraan verbonden. Als de lening tussen januari en juni van jaar 't' is uitgegeven, gaat het om de ZorgRating uit jaar 't-2'. Banken baseren hun oordeel over kredietwaardigheid van zorginstellingen immers op jaarrekeningen, maar deze worden pas in de loop van het volgende boekjaar gepubliceerd.

3.1.3 Marktaandeel van banken

De marktaandelen van banken binnen de Nederlandse zorgkapitaalmarkt zijn ook berekend aan de hand van leningen uit de CIBG-database. De berekening is uitgevoerd op basis van leningen waarvoor volledige informatie beschikbaar was over relevante gegevens zoals de uitgiftedatum, hoofdsom en het rentepercentage. Leningen met een WFZ-, rijks-, provinciale of gemeentelijke garantie zijn uitgesloten. Marktaandelen zijn in eerste instantie berekend als de balanswaarde van de uitstaande leningen van een bank bij Nederlandse zorginstellingen als percentage van de totale balanswaarde van de uitstaande leningen op de Nederlandse zorgkapitaalmarkt in een bepaald jaar. Daarnaast is er een alternatieve maatstaf voor marktaandeel gehanteerd. Deze is berekend als de waarde van de verstrekte leningen in een bepaald jaar door een bank aan Nederlandse zorginstellingen als percentage van de totale waarde van de verstrekte leningen op de Nederlandse zorgkapitaalmarkt in een bepaald jaar.

3.2 Selectiecriteria steekproef

De CIBG-database bevatte oorspronkelijk duizenden leningen. Om tot de uiteindelijke steekproef te komen voor het bestuderen van de relevante relaties, zijn er diverse selectiecriteria gehanteerd.

- Per lening diende er data over de afsluitdatum, hoofdsom en rentetarieven beschikbaar te zijn. Deze data is immers vereist voor het onderzoeken van de relaties waarop dit paper zich focust. Na toepassing van dit criterium resteerden er 6660 leningen.
- Enkel leningen die vanaf 2011 zijn verstrekt werden geselecteerd, vanwege beschikbaarheid van kredietwaardigheidsdata vanaf dit jaar. 3463 leningen voldeden aan dit criterium.
- Voor elke lening diende er kredietwaardigheidsdata voor de lenende zorginstelling beschikbaar te zijn in de ZorgRating database. Door missende data resteerden er 2517 leningen na deze stap.
- Alleen bancaire leningen zijn opgenomen. Leningen die afgesloten zijn door andere typen financiers, zoals goede doelen of private kredietverstrekkers, werden uitgesloten van de steekproef. Na toepassing van dit criterium bleven er 1949 observaties over.
- Leningen met borging door het Waarborgfonds voor de Zorgsector, de overheid, provincies of gemeenten zijn uitgesloten. Voor banken is bij het verstrekken van geborgde leningen immers niet het risicoprofiel van de zorginstelling relevant, maar dat van de borg. Omdat het WFZ een AAA-rating heeft en de kredietwaardigheid van de andere instellingen in Nederland doorgaans ook als zeer sterk wordt beschouwd, zou opname van deze leningen kunnen leiden tot vertekende resultaten over de relatie tussen kredietwaardigheid en de hoogte van renteopslagen. Na toepassing van dit criterium resteerden er 1251 leningen.
- Wanneer voor een bepaalde financier drie of minder leningen beschikbaar waren, zijn de door deze financier uitgegeven leningen uitgesloten.

Toepassing van deze criteria leidde, na verwijdering van leningen met missende data voor de relevante variabelen, tot een steekproef van 1241 lening observaties voor 339 Nederlandse zorginstellingen.

3.3 Bronnen

Finance Ideas (2021). Sterke daling aantal faillissementen in de zorg. Opgehaald van: <https://finance-ideas.nl/daling-faillissementen-zorg/>

Kelder, F. (2024). Evaluating healthcare capital market liberalization: A study on determinants of interest surcharges on Dutch healthcare loans. [Ongepubliceerde thesis]. Rijksuniversiteit Groningen.

Rijksoverheid (2020). Maatregelen tegen ongecontroleerd faillissement in de zorg. Opgehaald van: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2020/06/19/maatregelen-tegen-ongecentreerd-faillissement-in-de-zorg>

Stadhouders, N., Wackers, E., Smit, R. & Jeurissen, P. (2023). Hogere kapitaalrente in zorg na liberalisering wijst op marktmacht banken. *ESB*, 108, 42-45.

finance ideas

Auteurs

Pim Diepstraten

Maarten van den Broek

Fay Kelder

Finance Ideas B.V.

Weg der Verenigde Naties 1

3527 KT Utrecht

Telefoon: 030 – 232 0480

info@finance-ideas.nl

finance-ideas.nl