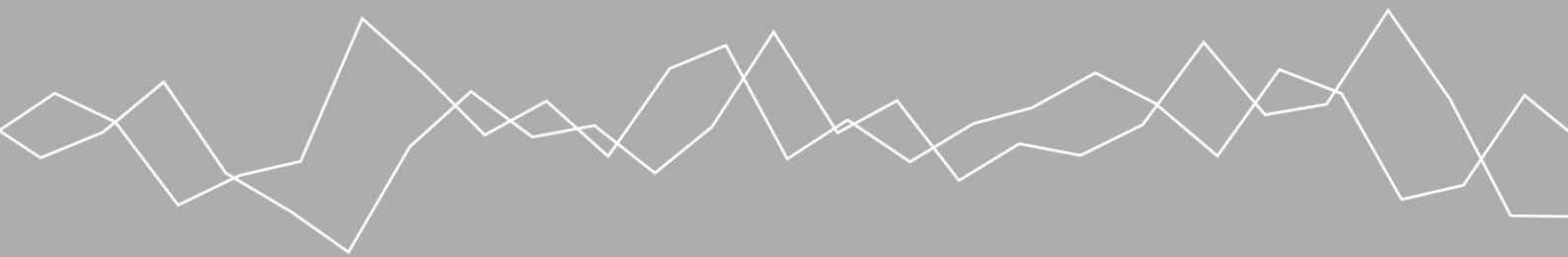


Normering winstuitkering zorg



Amsterdam, september 2020
In opdracht van het ministerie van VWS

Normering winstuitkering zorg

Lucy Kok
Celine Odding
Ward Rougoor

A decorative horizontal line art graphic consisting of several overlapping, jagged, grey lines that create a complex, abstract pattern across the width of the page.

seo economisch onderzoek

“De wetenschap dat het goed is”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winst oogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

Erratum: d.d. 30 april 2021 zijn Figuur 3.2, 3.5 en 3.8 in dit rapport gecorrigeerd

SEO-rapport nr. 2020-67

ISBN 978-90-5220-088-0

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2021 SEO Amsterdam. Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl

Samenvatting

Het is mogelijk om randvoorwaarden te stellen aan de financiële gezondheid van een zorgaanbieder voordat deze winst mag uitkeren als vergoeding voor de inbreng van kapitaal. Ook is het mogelijk om een norm te stellen voor een maatschappelijk aanvaardbare winstuitkering.

Naar aanleiding van berichten over excessieve winsten in de zorg wil het ministerie van VWS onderzoeken of het aanvullende voorwaarden kan stellen aan dividenduitkering door zorgaanbieders. Ook wil het ministerie onderzoeken of het mogelijk is een norm te stellen voor een maatschappelijk maximaal aanvaardbare dividenduitkering. Het ministerie heeft SEO Economisch Onderzoek en BDO gevraagd deze vragen te beantwoorden voor extramurale zorgaanbieders en onderaannemers van intramurale zorgaanbieders binnen de domeinen van de Zorgverzekeringswet, de Wet langdurige zorg en de Jeugdwet. Deze zorgaanbieders mogen momenteel winst uitkeren.

Het onderzoek is uitgevoerd op basis van deskresearch, interviews en een kwantitatieve analyse op de jaarcijfers van zorgaanbieders. De kwantitatieve analyse is gebaseerd op de volgende databronnen:

1. Jaarverantwoordingsgegevens over de boekjaren 2018 en 2017 van intramurale en extramurale zorginstellingen die verplicht zijn jaarlijks financieel verantwoording af te leggen.
2. Jaarverslagen over 2017 en 2018 van 15 onderaannemers van zorginstellingen die geen verplichting hebben zich jaarlijks te verantwoorden.
3. CBS-microdata (gebaseerd op gegevens van de belastingdienst). Dit bestand bevat de winst-en-verliesrekening van alle zelfstandige zorgverleners in Nederland (inclusief zelfstandigen in een maatschap) in een aantal beroepsgroepen. De analyse is uitgevoerd op data over 2017.

De jaarverslagen van onderaannemers van zorgaanbieders bevatten zeer beperkte financiële gegevens. Zo bevatten de jaarcijfers vaak geen informatie over het resultaat. Ook over financiële kengetallen was de informatie beperkt. De onderzoeksvragen konden voor deze groep daarom zeer beperkt beantwoord worden.

Afbakening van het onderzoek

Het ministerie van VWS heeft aangegeven dat inkomsten uit arbeid geen onderdeel zullen zijn van de normering van winstuitkering in het aangekondigde wetsvoorstel Integere bedrijfsvoering zorgaanbieders. De regulering betreft alleen de vergoeding voor de inbreng van kapitaal, niet voor de inbreng van arbeid.

- Stichtingen vallen niet onder de reikwijdte van het voorgenomen wetsvoorstel. Stichtingen kunnen immers geen dividend uitkeren aan kapitaalverschaffers.
- Vanwege databeschikbaarheid zijn de analyses alleen uitgevoerd op zorginstellingen in de wijkverpleging, de GGZ, de Jeugdzorg, Zelfstandige Behandelcentra (ZBC's) en onderaannemers van zorginstellingen. ZBC's mogen geen dividend uitkeren, maar zijn meegenomen als benchmark voor de onderaannemers van zorginstellingen.
- Zelfstandige zorgverleners zijn meegenomen in het onderzoek, maar uitsluitend voor het deel van de winst dat een vergoeding voor kapitaal betreft. Dit deel is geschat door van de winst een vergoeding voor arbeid af te trekken. De vergoeding voor arbeid is bepaald op basis van wat

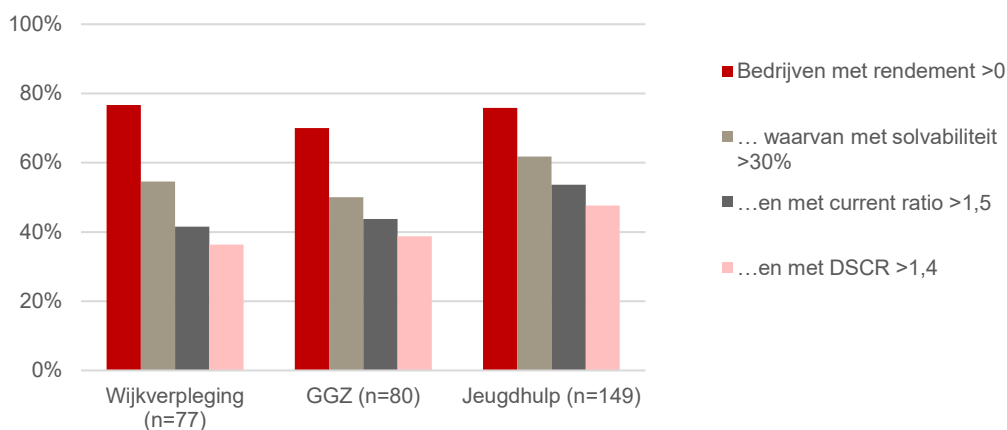
werknemers in hetzelfde beroep in loondienst verdienen. Daarbij is gekozen voor het brutojaarloon van voltijdwerkenden aan de bovenkant van de inkomensverdeling.

Voorwaarden voor dividenduitkering

Het gekozen vertrekpunt is dat zorginstellingen pas dividend mogen uitkeren als zij financieel gezond zijn. Het gaat alleen om bv's en niet om zelfstandigen. Voor zelfstandigen is de winst - na aftrek van belastingheffing - immers ook hun inkomen. Bij financiële gezondheid van bv's gaat het om solvabiliteit, liquiditeit en rendement. Omdat extramurale zorgaanbieders relatief weinig hoeven investeren in kapitaalgoederen (gebouwen, machines, transportmiddelen) hebben deze aanbieders in de regel een beperkt eigen vermogen. Hierdoor verliezen sommige van de mogelijke maatstaven voor solvabiliteit, liquiditeit en rendement hun waarde. Ten behoeve van het onderzoek zijn de relevante gangbare normen geïnventariseerd. De gestelde normen zijn een positief rendement, een solvabiliteit van dertig procent, en twee liquiditeitsnormen (current ratio >1,5 en DSCR >1,4). Er was geen reden de ratio's verder te differentiëren naar sector, omdat verschillen tussen extramurale sectoren relatief beperkt zijn.

Figuur S. 1 laat zien hoe een beoordeling op financiële gezondheid aanbieders in de extramurale zorg zouden raken. Tussen de zeventig en tachtig procent van de bv's realiseert een positief resultaat en heeft dus winst om eventueel uit te keren. Van de bv's voldoet daarnaast tussen vijftig tot zestig procent aan de norm voor solvabiliteit. Wanneer ook de liquiditeitsnormen worden toegepast, resteert 36 procent van de aanbieders (wijkverpleging) tot 48 procent in de jeugdzorg. Dit betekent dat de overige 52 tot 64 procent potentieel geraakt zou worden door toepassing van voornoemde normen. Of zij daadwerkelijk geraakt worden door het toepassen van de ratio's hangt af van of zij nu wel dividend uitkeren.

Figuur S. 1 Aandeel bv's in de extramurale zorg dat dividend mag uitkeren bij toepassing voorwaarden financiële gezondheid



Bron: SEO Economisch Onderzoek/BDO

De analyses maken verder zichtbaar dat deze mogelijke invulling van de maatregelen vooral aanbieders treft met verhoudingsgewijs lagere winsten. Zorgaanbieders die aan de gestelde normen voor financiële gezondheid voldoen hebben gemiddeld genomen een hoger resultaat dan zorgaanbieders die aan een of meerdere normen niet voldoen.

Maximumwinstuitkering

Als de eerste hobbel genomen is, dus aanbieders zijn financieel gezond en mogen dividend uitkeren, dan is de volgende vraag: hoeveel winst mogen ze uitkeren? Kan dit aan een maximum worden gebonden?

Economisch gezien is er sprake van overwinsten als het rendement op het geïnvesteerde kapitaal hoger is dan de kosten van kapitaal. De kosten van kapitaal bestaan uit het verwachte rendement op alternatieve investeringen met een vergelijkbaar risico. De winst kan worden uitgekeerd of geïnvesteerd; in beide gevallen levert dit een beloning op voor de kapitaalverschaffer (direct of door hogere winsten op termijn). In de tarieven die de NZa vaststelt voor een aantal zorgsectoren zit een normatieve vergoeding voor de kosten van kapitaal voor het aanhouden van een financiële buffer. Aanvullend aan de tariefregulering en de maatregelen van verzekeraars en gemeenten om de kosten in de hand te houden is het denkbaar om de dividenduitkering te maximaliseren: alle winst boven een redelijk rendement mag dan niet worden uitgekeerd als dividend. Een maximumuitkering is niet gericht op het voorkomen van overwinsten of het beperken van de uitgaven (zoals omzet en tariefregulering), alleen op een beperking van de uitkering van winst als dividend. Wat niet als dividend mag worden uitgekeerd, kan wel als vergoeding voor arbeid worden uitgekeerd. Een uitkering van een deel van de winst als vergoeding voor arbeid aan eigenaren/bestuurders valt onder de bezoldigingsnorm van de Wet normering topinkomens, in tegenstelling tot een uitkering als dividend. Dit maximeert de totale uitkering die eigenaren/bestuurders aan zichzelf kunnen uitkeren. Het niet-uitgekeerde deel van de winst komt in de reserve en blijft eigendom van de eigenaar van de bv of maatschap.

De volgende opties voor het maximaliseren van de winstuitkering zijn onderzocht:

1. Norm op basis van rendement op geïnvesteerd vermogen. Doordat de extramurale zorg relatief weinig investering behoeft, hebben veel aanbieders een zeer beperkt eigen vermogen. Er zit daarom een enorme spreiding in het rendement op het eigen vermogen. Voordeel van een dergelijke norm is dat deze aansluit op de economische definitie van overwinst. Nadeel is dat de verantwoordingsgegevens, die vooral kleine zorgaanbieders moeten aanleveren, onvoldoende zijn om de norm toe te passen. Dit betekent dat de norm niet van toepassing wordt op kleine zorgaanbieders, of dat zij meer verantwoordingsgegevens moeten gaan aanleveren.
2. Norm op basis van de winst als percentage van de omzet (nettoresultaat/bedrijfsopbrengsten). Voordeel van deze norm is dat deze goed toepasbaar is, ook op kleine aanbieders. Nadeel van deze norm is dat deze niet aansluit bij de economische definitie van overwinst.
3. De mogelijkheid om winst uit te keren totdat de organisatie niet meer financieel stabiel is. Toepassing van deze norm op bv's zal geen excessieve winsten kunnen voorkomen, omdat juist aanbieders die veel winst maken eerder zullen blijven voldoen aan de norm en daardoor de volledige winst, of een groot deel hiervan, kunnen uitkeren.

Om excessieve dividenduitkeringen te voorkomen kan de minister een norm stellen op basis van het rendement op geïnvesteerd vermogen (optie 1) of een norm op basis van de winst als percentage van de omzet (optie 2). Voor de hoogte van de norm kan de minister aansluiten bij de berekeningen van de NZa voor het vaststellen van de tarieven. In de tarieven die de NZa vaststelt voor de extramurale zorg zit een vergoeding voor de kosten van kapitaal van zes à zeven procent van een normatief eigen vermogen dat voldoende zou moeten zijn om risico's op te vangen. Als percentage van de omzet gaat het om circa één procent, vanwege het lage eigen vermogen. Nadeel van beide

normen is dat deze gebaseerd zijn op gemiddelden en voor een specifiek bedrijf niet hoeven aan te sluiten bij de feitelijke kosten van kapitaal. Risicovolle investeringen worden daardoor onvoldoende beloond. Dit geldt sterker voor een norm als percentage van de omzet, omdat deze niet alleen gebaseerd is op een gemiddeld risico van de investering in de sector, maar ook op een normatief eigen vermogen. Om hiermee rekening te houden kan de maximumnorm worden gesteld op het gemiddelde in de sector plus een opslag.

Doordat de ondernemer een deel van de winst niet mag uitkeren, vermindert de maatregel de prikkel om winst te maken. De niet-uitgekeerde winst blijft weliswaar binnen de onderneming, maar de ondernemer kan de winst niet meer op een voor hem/haar optimale manier verdelen over investeren en uitkeren. Veel hangt dus af van wat de ondernemer doet met de investering, dan wel hoe de ondernemer en kapitaalverschaffers anticiperen op het niet optimaal kunnen verdelen van de winst in winstuitkering of investering. De volgende effecten kunnen daarbij optreden:

- **Betaalbaarheid.** De maatregel ontmoedigt kostenreductie. De hogere winst door kostenreductie mag immers niet volledig worden uitgekeerd. Bedrijven kunnen zelfs hogere reserves aanwenden voor kostenverhogende investeringen die niet ten goede komen aan de zorg, bijvoorbeeld voor een duur kantoor (gold plating). Anderzijds hebben ondernemers minder belang bij het leveren van onnodige zorg (supplier induced demand), wat de kosten kan drukken.
- **Toegankelijkheid.** De maatregel vermindert de prikkel om kosten te besparen. Daardoor hebben zorgaanbieders minder prikkels om alleen makkelijke cliënten te selecteren (de krenten uit de pap). Anderzijds kunnen wachtlijsten toenemen, omdat ondernemers minder belang hebben meer cliënten te helpen. Ook kan een beperking van de winstuitkering ertoe leiden dat de zorg minder aantrekkelijk is voor ondernemers waardoor minder partijen toetreden. Dit vermindert het aanbod.
- **Kwaliteit.** Het niet volledig mogen uitkeren van winst kan leiden tot meer investering in kwaliteit, bijvoorbeeld meer opleiding van het personeel. Anderzijds vermindert de prikkel om te innoveren in kwaliteit die leidt tot meer volume en meer winst.
- **De maatregel ontmoedigt ondernemerschap.** Kapitaalverschaffers zullen minder geneigd zijn in de sector te investeren. Dat gaat ten koste van innovatie en potentiële productiviteitswinst.

Aanbieders hebben vele manieren om de norm te ontwijken. Beide normen brengen extra administratieve lasten en uitvoeringskosten met zich mee. Het is de vraag of deze opwegen tegen de mogelijke baten van een norm.

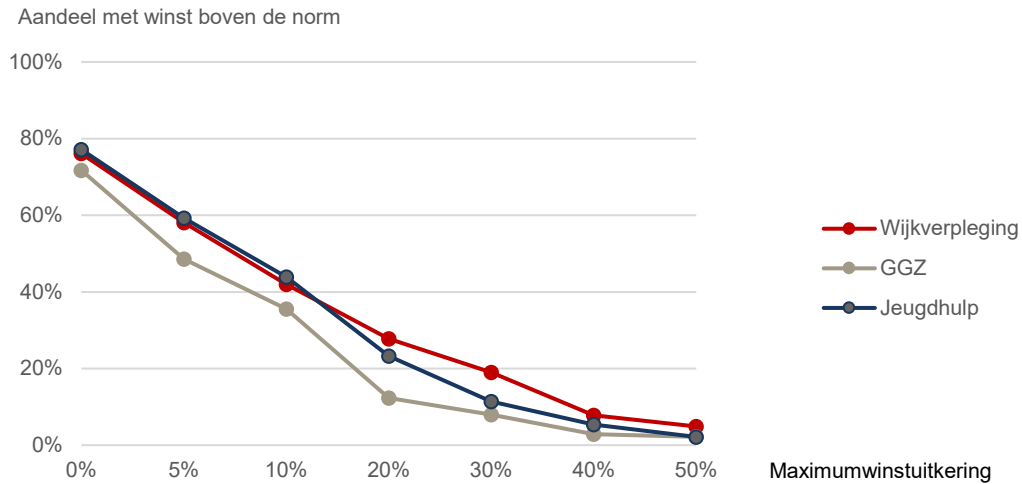
Gevolgen maximumwinstuitkering

Van de aanbieders in de extramuraal zorg heeft zeventig tot tachtig procent een rendement op eigen vermogen van meer dan tien procent. Deze zorgaanbieders mogen dus niet de volledige winst uitkeren als dividend bij een hypothetische maximumnorm van tien procent van het eigen vermogen (zeven procent plus een risico-opslag van drie procent).

Figuur S. 2 laat zien dat vijftig tot zestig procent van de zorgaanbieders meer dan vijf procent winst maakt. Deze zorgaanbieders mogen dus niet de volledige winst uitkeren als dividend bij een hypothetische maximumnorm van vijf procent van de omzet (één procent plus een risico-opslag van vier procent). Een maximumdividenduitkering als percentage van de omzet raakt potentieel vooral kleine bv's. Dit komt doordat er kleine bv's vaker een hoge winst hebben dan middelgrote en grote bv's (maar ook vaker grote verliezen). Een maximumdividenduitkering als percentage van de omzet

raakt grote bv's in de wijkverpleging, GGZ en jeugdzorg nauwelijks. Hun winst komt zelden boven de vijf procent uit. Of de maximumwinstuitkering zorgaanbieders daadwerkelijk raakt, hangt af van de mate waarin zij nu winst uitkeren.

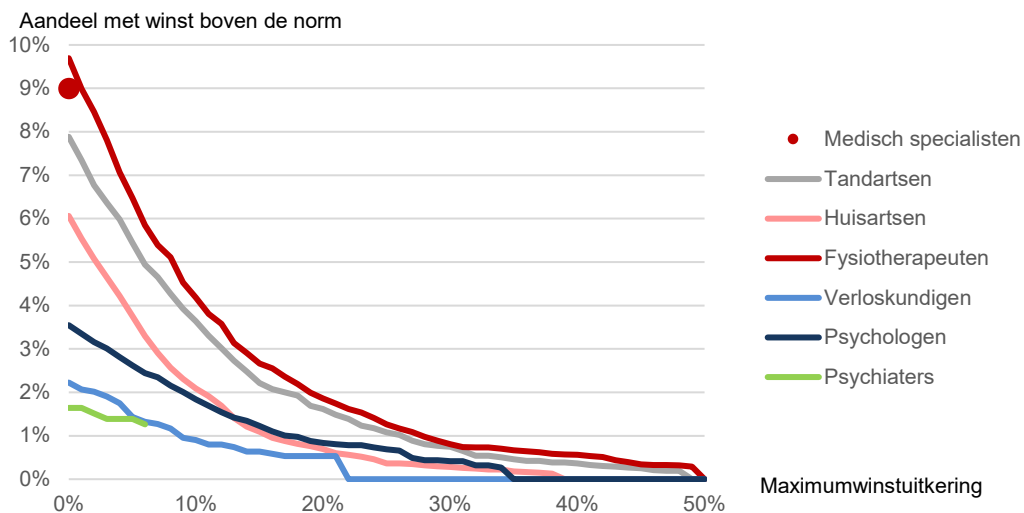
Figuur S. 2 Rond de vijftig tot zestig procent van de bv's heeft een winst van vijf procent of meer



Bron: SEO Economisch Onderzoek/BDO, data 2018

Figuur S. 3 geeft weer hoeveel procent van de zelfstandige zorgaanbieders meer winst maken dan de maximumwinstuitkering als percentage van omzet, bij verschillende hoogten van de norm. Van medisch specialisten is alleen bekend of ze meer verdienen dan de vergoeding voor arbeid (negen procent), maar niet hoeveel meer. Als de maximumwinstuitkering vijf procent van de omzet bedraagt, dan kan hooguit zes procent van de zelfstandigen niet de gehele winst uitkeren. De uitkomsten van de analyse zijn zeer afhankelijk van de gekozen norm voor de vergoeding voor arbeid.

Figuur S. 3 Minder dan tien procent van de zelfstandigen maakt meer winst dan de vergoeding voor arbeid



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS microdata. Data 2017.
 Toelichting: Het aantal psychiaters met meer dan zes procent winst was minder dan 10. Vanwege privacyregels van het CBS mogen deze cijfers niet onthuld worden.

Inhoud

| | |
|------------------------------------------------------------------|-----------|
| Samenvatting | i |
| 1 Inleiding | 1 |
| 1.1 Aanleiding en doel van het onderzoek..... | 1 |
| 1.2 Onderzoeksopzet | 2 |
| 1.3 Afbakening van het onderzoek | 2 |
| 2 Normen en ratio's | 7 |
| 2.1 Beoordelen financiële gezondheid..... | 7 |
| 2.2 Normen voor winstuitkering..... | 12 |
| 3 Toepassen normen op zorginstellingen | 21 |
| 3.1 Inleiding | 21 |
| 3.2 Wijkverpleging | 23 |
| 3.3 GGZ..... | 27 |
| 3.4 Jeugdzorg..... | 31 |
| 3.5 ZBC's en onderaannemers zorg..... | 35 |
| 3.6 Conclusie..... | 36 |
| 4 Toepassen normen op zelfstandigen | 39 |
| 4.1 Inleiding | 39 |
| 4.2 Winstgevendheid zorgpraktijken | 40 |
| 4.3 Toepassen maximumwinstuitkering..... | 41 |
| 4.4 Conclusie..... | 43 |
| Literatuur | 45 |
| Bijlage A Woordenlijst | 47 |
| Bijlage B Geïnterviewde personen | 49 |
| Bijlage C Longlist van ratio's | 51 |
| Bijlage D Uitgangspunten voor shortlist van ratio's | 53 |

1 Inleiding

Naar aanleiding van berichten over excessieve winsten in de zorg wil het ministerie van VWS onderzoeken of het aanvullende voorwaarden kan stellen aan dividenduitkering. Ook wil het ministerie onderzoeken of het mogelijk is een norm te stellen voor een maatschappelijk maximaal aanvaardbare dividenduitkering.

1.1 Aanleiding en doel van het onderzoek

Naar aanleiding van berichten over excessieve winsten in de zorg bereidt het ministerie van VWS het wetsvoorstel Integere bedrijfsvoering zorgaanbieders voor. Het huidige verbod op winstoogmerk in de zorg geldt kortweg alleen voor hoofdaanemers in de intramurale zorg. Met het wetsvoorstel Integere bedrijfsvoering zorgaanbieders wil het ministerie van VWS ook de mogelijkheid introduceren om voorwaarden te stellen aan winstuitkering in de extramurale zorg en door onderaanemers in de intramurale zorg en extramurale zorg. Of die voorwaarden er daadwerkelijk komen en welke voorwaarden dat dan zouden zijn, zal per deelsector worden bezien. Het ministerie kijkt daarbij naar de mate waarin bepaalde risico's en excessen zich in een sector voordoen en in hoeverre die moeten worden tegengegaan. Naast de introductie van nadere voorwaarden wil het ministerie ook onderzoeken of het wenselijk (juridisch) mogelijk en handhaafbaar is een norm te ontwikkelen voor een maatschappelijk maximaal aanvaardbare dividenduitkering (brief minister van VWS, 25 november 2019).

Onderzoeksvragen

Om zicht te krijgen op de te stellen voorwaarden en normen stelt het ministerie de volgende onderzoeksvragen:

1. Welke randvoorwaarden kunnen gesteld worden aan de financiële gezondheid van een zorgaanbieder, voordat deze winst mag uitkeren (aanvullend aan de voorwaarden die het Burgerlijk Wetboek stelt)? Bijvoorbeeld een minimale solvabiliteit.
 - a. Welke financiële ratio(s) is/zijn hiervoor het meest geschikt? Is solvabiliteit de meeste geschikte, of zouden we bijvoorbeeld (ook) moeten kijken naar het resultaat uit gewone bedrijfsvoering of de Debt Service Coverage Ratio?
 - b. Hoe hoog zouden deze eisen moeten zijn, per sector en/of type instelling (bijvoorbeeld onderscheid intramuraal/extramuraal)?
2. Is het mogelijk, rekening houdend met de effecten op de kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van zorg, de winstuitkering van zorgaanbieders te maximeren?
 - a. Waaraan kan de hoogte van de winstuitkering het beste worden getoetst? Is het logisch om te stellen dat de winstuitkering maximaal een bepaald percentage van de omzet mag zijn, of ligt een andere formule meer voor de hand en zo ja, welke?
 - b. Welk maximum kan gehanteerd worden, op welke wijze dient dit berekend te worden en welke aspecten zijn daarbij van belang om mee te nemen in de berekening (noodzaak tot bezit van vastgoed, mate van regulering in de sector)?

Het ministerie vraagt deze vragen te beantwoorden voor extramurale zorgaanbieders en onderaanemers van intramurale en extramurale zorgaanbieders binnen de domeinen van de Zorgverzekeringswet, de Wet langdurige zorg en de Jeugdwet.

1.2 Onderzoeksopzet

Het onderzoek is uitgevoerd op basis van deskresearch, interviews en een kwantitatieve analyse op de jaarcijfers van zorgaanbieders. Op basis van deskresearch zijn indicatoren – veelal financiële kengetallen – waarop kan worden beoordeeld geïnventariseerd. In interviews met brancheorganisaties van zorgaanbieders, zorgverzekeraars, banken en de NZa zijn deze indicatoren voorgelegd (zie Bijlage B voor een overzicht van geïnterviewde personen). Gevraagd is naar de norm zelf en of deze gedifferentieerd zou moeten worden naar type zorgaanbieder. Ook is gevraagd naar de administratieve lasten van de verschillende normen, de mogelijkheden voor ontwijking van de norm en de effecten op betaalbaarheid, toegankelijkheid en kwaliteit van de zorg.

De kwantitatieve analyse is gebaseerd op de volgende databronnen:

1. Databestand BDO Benchmark Gezondheidszorg. Het databestand van de BDO Benchmark Gezondheidszorg bevat de jaarverantwoordingsgegevens over de boekjaren 2018 en 2017 van intramurale en extramurale zorgaanbieders die hun gegevens hebben aangeleverd in DigiMV.¹
2. CBS microdata (gebaseerd op gegevens van de belastingdienst). Dit bestand bevat gegevens van zelfstandige zorgverleners over het jaar 2017.

1.3 Afbakening van het onderzoek

Winst en winstuitkering

Het ministerie verstaat onder winstuitkering, conform het – inmiddels ingetrokken – wetsvoorstel Vergroten investeringsmogelijkheden medisch-specialistische zorg (Vimsz): het uitkeren van winst als vergoeding voor het ter beschikking stellen van eigen vermogen door privaatkapitaalverschaffers. Winstuitkeringen als vergoeding voor arbeid vallen niet onder de definitie van het ministerie en dus niet onder de normering van winstuitkering in het aangekondigde wetsvoorstel Integere bedrijfsvoering zorgaanbieders. Het onderscheid tussen deze twee is in de praktijk evenwel niet eenduidig te maken.

Voor zover aandeelhouders in dienst zijn van hun bv en een aanmerkelijk belang in betreffende bv hebben, hebben zij de mogelijkheid (onder voorwaarden) hun salarishoogte zelf te bepalen (gebruikelijk loon, minimaal € 46.000 in 2020), hetgeen effect heeft op de hoogte van het resultaat (winst).² Hiermee kunnen zij uitstel van belastingen realiseren dan wel effectief een lagere belastingdruk realiseren. Het deel van de winst dat wordt uitgekeerd als dividend kan daarom ook deels een vergoeding zijn voor arbeid. Voor de bestuurders/eigenaren kan uitkering van het resultaat als dividend fiscaal aantrekkelijker zijn dan uitkering van het resultaat als vergoeding voor arbeid, omdat de inkomstenbelasting op een dividendumkering (in combinatie met de vennootschapsbelasting) lager kan uitvallen dan op arbeid.³ Ook valt de dividendumkering niet onder de Wet Normering Topinkomens (WNT).⁴

¹ De WTZi toegelaten instellingen zijn verplicht jaarlijks hun financiële gegevens aan te leveren. Deze worden gepubliceerd in DigiMV.

² https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/prime/vermogen_en_aanmerkelijk_belang/aanmerkelijk_belang/loon_en_aanmerkelijk_belang/

³ Inkomen uit arbeid wordt belast in box 1 en winst wordt belast in box 2 van de inkomstenbelasting.

⁴ Tweede Kamer. Vergaderjaar 2017-2018. Vragen van het lid Hijink (SP) aan de minister voor Medische Zorg over het bericht dat experts stellen dat de aanpak van topsalarissen in zorg symboolpolitiek is (ingezonden 12 maart 2018).

Voor eigenaren/bestuurders is het voordelig om de winst aan zichzelf uit te keren als dividend, omdat er een lager belastingtarief over wordt geheven.⁵ Ook vallen deze inkomsten niet onder de Wet Normering Topinkomens (WNT).⁶

Zelfstandigen zijn niet in loondienst. Zij bepalen hun winst volgens de fiscale regels voor de aangifte inkomstenbelasting.⁷ Omdat zelfstandigen niet in loondienst zijn, is hun winst in ieder geval de vergoeding voor arbeid. De winstuitkering van zelfstandigen kan daarnaast deels een vergoeding zijn voor het verschaffen van kapitaal of het lopen van ondernemersrisico. Zelfstandigen kunnen ervoor kiezen een deel van de winst niet direct uit te keren, maar in de onderneming te laten en zo verder te laten groeien. Ze betalen dan belasting over de groei van het vermogen in plaats van de eventuele vermogensheffing die geldt in de privé sfeer

Stichtingen vallen buiten de reikwijdte van de wet, maar binnen de reikwijdte van het onderzoek

De afbakening van winst als alleen een vergoeding voor kapitaal betekent dat stichtingen niet onder de reikwijdte van de wet vallen, zij kunnen immers geen winst uitkeren aan kapitaalverschaffers.⁸ Stichtingen zijn wel onderdeel van het onderzoek als benchmark voor de winsten die bv's maken. Daarnaast zijn zelfstandige zorgverleners meegenomen in het onderzoek, maar uitsluitend voor het deel van de winst dat een vergoeding voor kapitaal betreft.

Deze afbakening sluit grotendeels aan bij de afbakening die was voorzien in het – inmiddels ingetrokken – wetsvoorstel Vimsz. Dit wetsvoorstel bepaalde dat een zorgaanbieder die op grond van een zorgverzekering verzekerde medisch-specialistische zorg verleent alleen onder bepaalde voorwaarden winst mocht uitkeren.

Afbakening winst zelfstandigen

In het ingetrokken wetsvoorstel Vimsz werden voorwaarden gesteld aan winstuitkering. Zelfstandigen en maatschappen zouden volgens het wetsvoorstel Vimsz winst mogen uitkeren, behalve aan maten die alleen goederen of kapitaal inbrachten in de maatschap. In het kader van het voorgenomen wetsvoorstel integere bedrijfsvoering kan mogelijk wel een maximum gelden voor de winstuitkering van zelfstandigen. Zelfstandige zorgverleners (inclusief zelfstandigen in maatschappen) worden dus niet meegenomen in de eerste stap: het bepalen aan welke voorwaarden zorgaanbieders moeten voldoen om winst uit te mogen keren. Wel in de tweede stap: het bepalen van een norm voor een maximumwinstuitkering.

Alleen het deel van de winst van zelfstandigen dat als vergoeding voor het inbrengen van kapitaal kan worden aangemerkt, is onderdeel van het onderzoek. Dit deel is geschat door van de winst een vergoeding voor arbeid af te trekken. De vergoeding voor arbeid is bepaald op basis van het brutojaarsalaris dat werknemers in hetzelfde beroep in loondienst verdienen.⁹ Het bruto-nettotraject

⁵ Inkomen uit arbeid wordt belast in box 1 en winst wordt belast in box 2 van de inkomstenbelasting.

⁶ Tweede Kamer. Vergaderjaar 2017-2018. Vragen van het lid Hijink (SP) aan de minister voor Medische Zorg over het bericht dat experts stellen dat de aanpak van topsalarissen in zorg symboolpolitiek is (ingezonden 12 maart 2018).

⁷ https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/winst/inkomstenbelasting/inkomstenbelasting_voor_ondernemers/winst_uit_onderneming

⁸ Stichtingen mogen wel het resultaat uitkeren als vergoeding voor arbeid (resultaatdeling als prestatiebeloning).

⁹ DGA's zijn niet meegenomen als werknemer, omdat DGA's zichzelf doorgaans ook dividend uitbetalen.

op het brutojaarsalaris is vergelijkbaar met het bruto-nettotraject op de winst van een zelfstandige.¹⁰ Daarbij is niet uitgegaan van het gemiddeld brutosalaris, omdat een groot deel van de werknemers in loondienst daarboven zitten. Het gemiddelde brutoloon is dus een onderschatting van wat potentieel in loondienst verdiend kan worden. Door uit te gaan van het gemiddelde zou een maximumwinstuitkering leiden tot het afnemen van winst die een vergoeding is voor arbeid. Als norm voor de winst die een vergoeding is voor arbeid is daarom gekozen voor het brutojaarloon van een voltijdwerkende werknemer in het 95^{ste} percentiel. Dat betekent dat 95 procent van de zelfstandigen in loondienst minder verdient dan dit loon (als zij voltijd zouden werken). De vijf procent meest verdienende zelfstandigen zijn niet meegenomen met het idee dat het hier kan gaan om uitschieters waar iets bijzonders mee aan de hand kan zijn (bijvoorbeeld eenmalig pensioenbetalingen). Gekozen is voor het voltijdsalaris, omdat een maximumnorm voor winstuitkering anders de winst als vergoeding voor arbeid van voltijdwerkende zelfstandigen te veel afroemt.

Afbakening zorgaanbieders

De afbakening van de sectoren is gebaseerd op de data beschikbaar in DigiMV en bij het CBS. Veel zorgverleners hoeven geen jaarstukken te deponeren via DigiMV. Een groot deel van deze zorgaanbieders nemen we mee via de CBS-data (huisartsen, medisch specialisten, verloskundigen, mondzorg, paramedici).

In DigiMV zijn er over verslagjaar 2018 gegevens opgenomen van 4.691 instellingen. 2.306 organisaties vallen echter onder de regels voor vereenvoudigde verantwoording.¹¹ Van negentig van deze 2.306 instellingen was voldoende informatie beschikbaar om alle financiële ratio's te berekenen en van 937 was voldoende informatie beschikbaar om de winst te berekenen. De overige 1.279 zijn niet meegenomen in de analyse. Het gaat vooral om kleine bedrijven met een omzet tot € 700.000 per jaar. De dataset is vervolgens nog verrijkt met informatie van 25 diagnostische centra. Het totale aantal waarnemingen komt zo op 3.436. Hierop zijn een aantal criteria toegepast om te komen tot het aantal instellingen dat meegenomen wordt in het onderzoek:

- VVT-instellingen zijn geïnccludeerd als meer dan 55% van de omzet vanuit de Zvw plus Jeugdwet wordt behaald. Deze zijn gekwalificeerd als extramurale zorgaanbieder. Voor het bepalen van voornoemd percentage is de omzet geschoond voor eerstelijnsverblijf en geriatrische revalidatiezorg. Van de resterende organisaties is nagegaan of er sprake is van bedden/plaatsen gekoppeld aan WLZ-verblijf. In beginsel mogen instellingen geen dividend uitkeren in combinatie met WLZ-verblijf. Deze zijn dan ook geëxcludeerd.
- GGZ-instellingen zijn geïnccludeerd als meer dan 55% van de omzet vanuit de Zvw plus Jeugdwet wordt behaald. Deze zijn gekwalificeerd als extramurale zorgaanbieder. Daarbij is geschoond voor instellingen die een verblijfsfunctie kennen.
- Eenmanszaken, maatschappen en vof's zijn geëxcludeerd, omdat een groot deel van hun winst een vergoeding voor arbeid betreft.

Op grond van deze criteria zijn 2.290 instellingen geëxcludeerd. De analyses zijn verricht op 1.147 instellingen, behalve de analyse van de financiële ratio's; deze zijn uitgevoerd op 665 instellingen,

¹⁰ De winst van een zelfstandige is het resultaat voor belasting. Dat is de brutowinst minus de praktijkkosten en minus premies voor verplichte pensioenregelingen. Uit de nettowinst moeten zelfstandigen wel de premie voor een arbeidsongeschiktheidsverzekering betalen. Werknemers betalen geen premie voor een arbeidsongeschiktheidsverzekering, maar betalen meer belasting dan zelfstandigen. Per saldo is de afdracht over de winst vergelijkbaar met die over het brutosalaris.

¹¹ <https://www.jaarverantwoordingzorg.nl/wat-en-hoe/vereenvoudigd-verantwoorden-of-niet>

omdat van 482 geïncludeerde instellingen niet voldoende informatie beschikbaar was om alle financiële ratio's te berekenen.

Tabel 1.1 Zorgaanbieders die vereenvoudigd verantwoord zijn niet bruikbaar voor analyse

| | Aantal | Aantal |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|
| Totaal DigiMV | 4.691 | |
| De zorgaanbieder heeft geen omzetgegevens ingevuld of een omzet van 0 euro | | -1.279 |
| Toegevoegd: Diagnostische centra | | +25 |
| Geïncludeerd | 3.436 | |
| Instellingen met minder dan 55% Zvw-omzet en JW-omzet | | -998 |
| Opschonen van Zvw- of JW-omzet VVT | | -67 |
| Opschonen van Zvw- of JW-omzet GGZ | | -48 |
| Omzet VVT geschoond voor eerstelijnsverblijf en geriatrische revalidatiezorg en GGZ geschoond voor instellingen die een verblijfsfunctie kennen | | -135 |
| Geschoond voor bedrijven met als rechtsvorm eenmanszaak, maatschap, vof en coöperatie | | -1.042 |
| Totaal out of scope geëxcludeerd | 2.290 | |
| Totaal geïncludeerd | 1.147 | |

Bron: BDO

Daarnaast zijn 15 onderaannemers toegevoegd. Deze hebben niet de verplichting jaarcijfers te deponeren uit hoofde van de Wet toelating zorginstellingen (WTZi) en zitten daarom niet in DigiMV. Deze organisaties zijn geselecteerd op basis van de jaarverslagen van organisaties die opgenomen zijn in DigiMV. Per type zorgaanbieder (VVT, GGZ, Jeugdzorg en ZBC) zijn willekeurig dertig aanbieders geselecteerd (120 in totaal). Voor deze instellingen is nagegaan of en welke onderaannemers werkzaam zijn voor betreffende organisatie. Op deze wijze zijn 288 onderaannemers in kaart gebracht. Daarvan hadden er 218 geen verantwoordingsplicht. Hiervan zijn er 38 geselecteerd voor nader onderzoek. Voor een steekproef van 38 onderaannemers is de beschikbaarheid van financiële data vastgesteld. Voor 23 instellingen was die niet beschikbaar en voor 15 instellingen wel: zes onderaannemers van ZBC's, vier VVT (twee extra- en twee intramuraal) en vijf GGZ (twee extra- en drie intramuraal). De jaarverslagen zijn opgevraagd bij de KvK. Deze jaarverslagen bevatten vaak alleen een balans en geen resultatenrekening.

Op de data van het CBS is geen selectie toegepast. Alle zelfstandigen in de CBS-data zijn meegenomen. De CBS-data hebben betrekking op 2017.

Zorgaanbieders meegenomen in het onderzoek

Tabel 1.2 bevat de sectoren die zijn meegenomen in het onderzoek, en het aantal waarnemingen per sector naar rechtsvorm. Ook is de totale omzet van de onderzoekspopulatie weergegeven en de totale macro-omzet in 2018. De omzet van de extramuraal GGZ-instellingen in het onderzoek is iets lager dan de macro-omzet van de geneeskundige GGZ onder de Zvw. De laatste is echter inclusief de GGZ geleverd door de praktijkondersteuners bij de huisartsen die niet in het onderzoek zijn meegenomen. De omzet van de instellingen in de wijkverpleging is fors lager dan de macro-omzet. De oorzaak is vermoedelijk dat de wijkverpleging die wordt geleverd door instellingen met een WLZ-functie buiten beschouwing is gebleven. Ook de jeugdzorg is niet volledig in

beeld. Ook hiervoor geldt dat dit samenhangt met de inclusiecriteria. De ZBC's zijn volledig opgenomen in het onderzoek. Voor de diagnostische centra en de onderaannemers waren geen macrocijfers beschikbaar.

Tabel 1.2 Zorgaanbieders meegenomen in het onderzoek

| | Bron | Stichtingen/bv's | Omzet aanbieders in onderzoek (mld. euro's) | Macro-omzet 2018 (mld. euro's) |
|----------------------|--------|------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------|
| Wijkverpleging | DigiMV | 272 | 0,9 | 3,6 |
| GGZ | DigiMV | 211 | 2,7 | 3,9* |
| Jeugdzorg | DigiMV | 434 | 1,0 | 2,0. |
| Diagnostische centra | DigiMV | 9 | 0,2 | n.b. |
| ZBC's | DigiMV | 221 | 1,1 | 1,1 |
| Onderaannemers | KvK | 15 | | n.b. |
| | | Personen | | |
| Medisch specialisten | CBS | 2.014 | | |
| Tandartsen | CBS | 5.200 | | |
| Huisartsen | CBS | 8.528 | | |
| Psychologen | CBS | 8.221 | | |
| Psychiaters | CBS | 792 | | |
| Fysiotherapie | CBS | 4.089 | | |
| Verloskunde | CBS | 1.888 | | |

Bron: SEO/BDO op basis van DigiMV en CBS-microdata. Bron macro-omzet. Rijksbegroting

*geneeskundige ggz, inclusief POH-ggz

n.b. = niet bekend

2 Normen en ratio's

Dit hoofdstuk bespreekt de mogelijkheden om op basis van financiële ratio's voorwaarden te stellen aan het uitkeren van winst door zorgaanbieders. Niet alle onderzochte ratio's en normen zijn toepasbaar in de extramurale zorg.

Dit hoofdstuk beschrijft de mogelijke ratio's voor het beoordelen van de financiële gezondheid van zorginstellingen en de mogelijke normen voor de hoogte van de winstuitkering. De volgende paragrafen gaan in op deze onderwerpen.

Bij het beoordelen van de uitvoerbaarheid van het toepassen van financiële randvoorwaarden is het uitgangspunt dat de NZa zal toezien op naleving van de wet. Dit sluit aan bij het – ingetrokken - wetsvoorstel Vergroten investeringsmogelijkheden medisch-specialistische zorg. Dit wetsvoorstel stelt voor dat de NZa achteraf, steekproefsgewijs, controleert of een winstuitkering rechtmatig is. Het toezicht zal risicogestuurd zijn. Bij het overschrijden van het maximum moet de ontvanger het bedrag terugstorten aan de zorgaanbieder.

De beoordeling van de ratio's en maximumwinstuitkeringen is onder andere gebaseerd op de interviews en op de kwantitatieve analyse van de jaarverslagen.

2.1 Beoordelen financiële gezondheid

Deze paragraaf werkt toe naar een set van randvoorwaarden voor het toetsen van de financiële gezondheid van zorgaanbieders. Het volgende hoofdstuk past de normen toe op de financiële data van zorgaanbieders, om te zien hoeveel zorgaanbieders (BV's) als gevolg van het opleggen van deze ratio's geen dividend mogen uitkeren.

De set randvoorwaarden is tot stand gekomen middels vier opeenvolgende stappen:

1. Het opstellen van een **longlist** van mogelijke ratio's op basis van de financiële literatuur en in praktijk in zorgbenchmarks gehanteerde ratio's.
2. Het terugbrengen van deze longlist tot een **shortlist** op basis van een set uitgangspunten.
3. Het **toepassen** van de shortlist van ratio's op extramurale zorgaanbieders om zo de bruikbaarheid in de praktijk te toetsen.
4. Het uiteindelijk **vaststellen van een set randvoorwaarden** die bruikbaar zijn om de financiële gezondheid van extramurale zorgaanbieders mee te toetsen.

Longlist van ratio's

De eerste stap betreft het opstellen van een longlist van mogelijk bruikbare ratio's. Deze is opgesteld op basis van de financiële literatuur, de BDO Benchmark Gezondheidszorg en kennis en ervaring van het onderzoeksteam. De volledige longlist is weergegeven in Bijlage C.

Shortlist van ratio's

Om vervolgens te komen tot een shortlist van ratio's zijn de volgende uitgangspunten gehanteerd. Deze zijn nader toegelicht in bijlage D.

1. Er is een combinatie van verschillende ratio's nodig om de financiële gezondheid te beoordelen.

2. Zelfs een combinatie van verschillende ratio's blijft een momentopname. Het lijkt verstandig waar mogelijk ook een trendmatige ontwikkeling (bijvoorbeeld een driejaargemiddelde) mee te wegen.
3. Sluit zoveel mogelijk aan bij bestaande ratio's en daarbij horende in de praktijk gehanteerde grenswaarden.
4. De set van ratio's dient berekend te (kunnen) worden op basis van informatie besloten in de balans en resultaatrekening van de zorgaanbieder.
5. De set van ratio's en de normering daarvan dienen te (kunnen) verschillen voor verschillende typen zorgaanbieders.
6. Een set van puur financiële ratio's als beoordelingskader voor dividenduitkering draagt het risico in zich dat de kwaliteit en toegankelijkheid uit het oog worden verloren. Kwaliteit en toegankelijkheid worden echter op een andere wijze geborgd in het voorgenomen wetsvoorstel. Als onderdeel van dit onderzoek belichten we deze aspecten wel. De betreffende ratio's voor deze aspecten vormen echter geen toetssteen voor de financiële gezondheid.

Financiële ratio's zijn in te delen naar ratio's die zien op exploitatie, financiering en vaste activa en personeel. Uit de longlist zijn voor elk van de vier bovengenoemde dimensies een of meerdere ratio's geselecteerd die naar onze mening het best aansluiten bij de onderzoeksvraag en de hierboven opgenomen uitgangspunten. Deze zijn samengevat weergegeven in de tabel op de volgende pagina. Daarbij is tevens voor elke ratio opgenomen wat de redenering is juist deze ratio te kiezen. De norm voor de ratio's is gebaseerd op literatuur en interviews.

Hierbij is niet alleen gekeken naar de individuele ratio's, maar ook naar de samenhang met andere ratio's. Zo geven de debt service coverage ratio en de loan to value ieder een ander perspectief op de betaalbaarheid van leningen van de zorgverlener. De debt service coverage ratio kijkt of de opbrengsten van de zorgverlener voldoende zijn om de rente en aflossing te betalen. De current ratio laat daarentegen zien of deze leningen (desnoods) terugbetaald zouden kunnen worden uit (liquide) bezittingen. Op eenzelfde manier laten ebitda¹² /opbrengsten en rendement gezamenlijk zien wat het effect is van de huidige leningen op de winstgevendheid van de zorgaanbieder. Ebitda/opbrengsten ziet daarbij op de operationele kant, dus met uitzondering van financieringslasten en de boekhoudkundige afschrijvingen. Rendement is hetgeen overblijft, nadat ook rente en aflossing in mindering zijn gebracht.

¹² Ebitda is het operationele resultaat. Het staat voor 'earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation' en ziet dus alleen op de operationele kant van de onderneming. Op het moment dat een bedrijf naast operationele kosten ook hoge kosten maakt voor financiering kan het resultaat (waarin financieringskosten wel zijn meegenomen) aanzienlijk lager zijn dan het operationele resultaat.

Tabel 2.1 Shortlist van financiële ratio's

| Ratio | Categorie | Redenering | Norm/grenswaarde | Berekend als: |
|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| Financiële ratio's ter beoordeling van financiële gezondheid | | | | |
| Debt service coverage ratio | Financiering | Breed gebruikt door banken en Waarborgfonds Zorgsector. Meet of de rente en aflossing op de korte termijn betaald kunnen worden uit de operationele kasstroom. | 1-1,5 waarbij 1 het theoretisch minimum is. Banken hanteren vaak 1,4. ¹³ | EBITDA + huur en leasing/rente + aflossing langlopende leningen + huur en leasing. |
| Current ratio | Financiering | Veelgebruikt in de sector, onder andere in diverse benchmarks en monitors. Dit kengetal geeft de mate weer waarin de verschaffers van het kort vreemd vermogen uit de vlottende activa kunnen worden betaald. | 1-2. Waarbij 1 het theoretisch minimum weerspiegelt. In praktijk wordt vaak 1,5 gehanteerd. ¹⁴ | Vlottende activa/ vlottende passiva. |
| Solvabiliteit | Financiering | Breed gebruik door banken en Waarborgfonds Zorgsector. Het kengetal geeft de mate aan waarin de organisatie over een buffer beschikt om eventuele verliezen op te vangen. | 25-40% ¹⁵ | Eigen vermogen/totaal vermogen |
| Loan to value | Vaste activa | De loan-to-value (LTV) geeft de verhouding weer tussen de hoogte van de nog niet afgeloste leningen en de waarde van de materiële vaste activa. Dit geeft inzicht in de leencapaciteit. Geen of beperkte leencapaciteit kan een indicatie zijn om een winstuitkering te beperken, opdat er voldoende middelen worden opgebouwd voor toekomstige investeringen. Is met name toepasbaar op organisaties die vanwege het type zorgactiviteit veel materiële activa hebben. | ~65% ¹⁶ . Banken hanteren vaak een maximum van 75%. ¹⁷ | Langlopende schulden/Materiële vaste activa |
| Ebitda/opbrengsten | Exploitatie | Een combinatie van Ebitda/opbrengsten en rendement geeft inzicht in het effect van de activa en leningen op de bedrijfsvoering. Ebitda/opbrengsten geeft de operationele resultaten weer, zonder rekening te houden met rente en afschrijving. | Gemiddelde per deelsector | Ebitda/bedrijfsopbrengsten |
| Rendement | Exploitatie | Een combinatie van Ebitda/opbrengsten en rendement geeft inzicht in het effect van de activa en leningen op de bedrijfsvoering. Rendement laat zien wat er overblijft na aftrek van alle kosten (dus ook rente en afschrijving). | Gemiddelde per deelsector | Nettoresultaat/bedrijfsopbrengsten |
| Kapitaalslastenratio | Exploitatie | Geeft inzage in de mate waarin de opbrengsten de zorgverlener in staat stellen om de huidige schulden en investeringen te financieren. | Gemiddelde per deelsector | Rente + afschrijvingen/bedrijfsopbrengsten |
| Financiële ratio's ter beoordeling van risico's, fraude of gebrek aan kwaliteit | | | | |
| Personeelskostenratio | Personeel | In combinatie met zorgkostenratio. Dit biedt een koppeling met de pijlers van de zorg: kwaliteit van de zorg, toegankelijkheid en kostenbeheersing. | Gemiddelde per deelsector | Totale personeelskosten/bedrijfsopbrengsten |
| Zorgopbrengsten per fte | Personeel | In combinatie met personeelskostenratio. Dit biedt een koppeling met de pijlers van de zorg: kwaliteit van de zorg, toegankelijkheid en kostenbeheersing. | Gemiddelde per deelsector | Totale zorgopbrengsten/aantal fte |

In de shortlist zijn ook twee niet-financiële ratio's opgenomen: de personeelskostenratio en de zorgopbrengsten per fte. Interviewpartners wijzen erop dat deze ratio's belangrijke indicatoren

¹³ Zie ook WFZ bulletin december 2014.

¹⁴ Zie bijvoorbeeld de ZorgRating Benchmark financiële prestaties zorginstellingen.

¹⁵ WFZ hanteert 25 procent in het reglement van deelneming. Geïnterviewde banken noemen een range van 25-40 procent.

¹⁶ Zie bijvoorbeeld: <https://hhfinance.nl/control/de-7-belangrijkste-financiele-ratios-bij-een-meerjarenbegroting>

¹⁷ Zie ook EY Barometer Nederlandse gezondheidszorg.

kunnen zijn om fraude te identificeren in de vorm van niet-geleverde zorg. Dit zijn geen financiële ratio's waaraan een norm kan worden gekoppeld die bruikbaar is om te bepalen of zorgaanbieders winst mogen uitkeren. Wel geven deze ratio's inzicht in mogelijke risico's in de bedrijfsvoering of met kwaliteit van de zorg. Als deze ratio's sterk afwijken van wat gebruikelijk is in de sector is dat voor banken en toezichthouders wel een reden om nader onderzoek te doen.

Toets op toepasbaarheid van ratio's op extramurale zorg

Stappen 1 en 2 zagen op financiële gezondheid van zorgaanbieders algemene zin. Daarmee is echter niet gezegd dat al deze ratio's ook bruikbaar zijn voor extramurale zorgaanbieders. Om dat te toetsen berekenen we alle negen ratio's voor alle extramurale zorgaanbieders in scope. Daaruit komt naar voren dat extramurale zorgaanbieders in de regel veel arbeidsintensieve zorg leveren en relatief hoge personeelskostenratio's kennen. Daar is echter weinig kapitaal en dus weinig investering voor nodig. Dat is terug te zien in de kapitaalslastenratio. Slechts een paar procent van de bedrijfsopbrengsten wordt besteed aan rente en aflossing. *Ebitda/opbrengsten* is dan ook gelijk aan het behaalde rendement. Dit betekent concreet dat de kapitaalslastenratio in praktijk geen nuttige toetssteen vormt voor financiële gezondheid. Omdat *ebitda/opbrengsten* voor extramurale aanbieders min of meer gelijk is aan het behaalde resultaat behouden we alleen die laatste. Dat is de meest complete van de twee, omdat hierin ook kapitaalslasten zijn opgenomen.

Omdat extramurale zorgaanbieders relatief weinig investeren in kapitaalgoederen (gebouwen, machines, transportmiddelen) hebben aanbieders in de regel een beperkt eigen vermogen. Hierdoor verliest de maatstaf *loan to value* een groot deel van zijn waarde. Banken geven aan te hechten aan *loan to value*, omdat erin tot uitdrukking komt hoeveel onderpand een onderneming ter beschikking kan stellen (als percentage van aangegane leningen). Voor extramurale zorgaanbieders zal een bank hieraan minder hechten. Om die reden schrappen we ook *loan to value*.

Vaststellen van een set van ratio's

Van de oorspronkelijke shortlist resteren na een toets op bruikbaarheid de volgende vier ratio's:

- Rendement
- Debt service coverage ratio
- Current ratio
- Solvabiliteit

Dit zijn daarmee de vier ratio's die in hoofdstuk 3 worden toegepast op zorgaanbieders. Daarbij hanteren we de in Tabel 2.2 gestelde grenswaarden. Deze vier geven gezamenlijk een breed perspectief op de financiële gezondheid van een extramurale zorgaanbieder. Het rendement is de meest gangbare maat voor winstgevendheid en daarmee de mogelijkheid winst uit te keren. Solvabiliteit is een veelvuldig (bijvoorbeeld door banken) gehanteerde maat voor de financiële buffers die de zorgaanbieder heeft voor de middellange termijn. Debt service coverage ratio en current ratio dekken gezamenlijk de liquiditeit op de korte termijn af. We kiezen voor een combinatie van deze twee, omdat beide complementair zijn. De debt service coverage ratio meet in hoeverre aan financiële verplichtingen op korte termijn kan worden voldaan uit de lopende kasstroom (de inkomsten). De current ratio ziet ook op het kunnen voldoen van financiële verplichtingen op korte termijn, maar beziet dit vanuit de eigen financiële reserves. Op deze manier worden zowel de verdien capaciteit als de op korte termijn beschikbare financiële reserves meegewogen.

Voor alle vier normen hanteren we vervolgens twee grenswaarden: een absoluut minimum en een waarde daarboven die een 'goede financiële gezondheid' weerspiegelt.

Tabel 2.2 Te hanteren ratio's en grenswaarden

| Ratio | Absoluut minimum | Goede financiële gezondheid |
|---------------|------------------|-----------------------------|
| Rendement | 0 | >0 |
| DSCR | 1 | 1,4 |
| Current ratio | 1 | 1,5 |
| Solvabiliteit | 25% | 30% |

De minimumnormen zijn daarbij in belangrijke mate afgeleid uit de theorie. Zorgaanbieders met een rendement lager dan 0 zijn niet relevant in het kader van winstuitkering. Voor de DSCR en de current ratio geldt dat een waarde onder één betekent dat er op korte termijn een risico bestaat op betalingsproblemen.¹⁸ Voor de minimumnorm ten aanzien van solvabiliteit hanteren we 25%. Dit is in lijn met hetgeen het Waarborgfonds voor de zorgsector (WFZ) hanteert in het reglement van deelneming en aan de onderkant van de range van 25-40% die banken in interviews aangeven te hanteren.

De normen voor een 'goede financiële gezondheid' liggen hoger dan de absolute ondergrens. Er is sprake geweest van een stijging van de normen in het veld in de afgelopen jaren, als gevolg van de toegenomen risico's waarmee zorgaanbieders zijn geconfronteerd en de instabiele omgeving waarin zij opereren. De normen zijn vastgesteld op basis van in de literatuur gehanteerde streefnormen (zie Tabel 2.1) en hetgeen banken in praktijk hanteren in de beoordeling van kredietaanvragen. Geïnterviewde banken noemen als belangrijke financiële normen een positief resultaat (1 of 2%), solvabiliteit van minimaal 25%-40% en een DSCR ruim boven de 1.

Deze set van ratio's is in de hierboven beschreven vier stappen toegespitst op extramurale zorgaanbieders. Binnen de verschillende typen extramurale zorgaanbieders bestaat vervolgens geen noodzaak om onderscheid te maken naar ratio's of grenswaarden. Voor de financiële gezondheid van alle typen extramurale aanbieders zijn een gezond (positief) rendement en voldoende liquiditeit en solvabiliteit (evenzeer) van belang voor het voortbestaan op middellange termijn.

Voor intramurale zorgaanbieders zou de kapitaalslastenratio en de loan to value wel relevant zijn, omdat de kapitaalintensiteit hoger is. Dat zorgt bij intramurale instellingen voor meer leningen, meer kapitaalslasten en ook meer eigen vermogen. De bank zal vervolgens ook eerder geneigd zijn te kijken naar beschikbaar onderpand en de huidige schuldpositie. Welke grenswaarden daar dan bij horen is moeilijk te zeggen. De jaarcijfers die in dit onderzoek beschikbaar zijn over intramurale onderaannemers en hoofdaannemers (ZBC's) zijn onvoldoende om de ratio's in beeld te brengen. Het WFZ en banken hanteren geen harde ratio's; zij kijken naar het grotere plaatje. Zij houden zelfs de mogelijkheid open af te wijken van de minimumgrens voor solvabiliteit als daar een goede reden voor is.¹⁹

¹⁸ Dit speelt met name als beide ratio's tegelijkertijd onder de één uitkomen. In dat geval zijn namelijk zowel de kortetermijnverdiencapaciteit als de op korte termijn beschikbare reserves onvoldoende om te voldoen aan de kortetermijnverplichtingen.

¹⁹ Zie Reglement van Deelneming Stichting Waarborgfonds voor de Zorgsector (WFZ)

Kanttekeningen bij de ratio's

Financiële ratio's geven geen volledig beeld van de gezondheid van een zorgaanbieder

Banken geven aan dat het verstrekken van financiering altijd maatwerk is. Kwalitatieve kenmerken van de zorgaanbieder kunnen mogelijk compenseren voor magere financiële ratio's van een aanbieder. Banken noemen onder andere het bestaan van een contract met zorg inkoopende partijen (waaronder zorgverzekeraars en gemeenten), het type zorg (concurrentie in de deelmarkt), of er sprake is van verscherpt toezicht van de Inspectie Gezondheidszorg en de indruk die de bank heeft van het management.

Doel onduidelijk

Enkele interviewpartners vragen zich af waarom voorwaarden worden gesteld aan de dividenduitkering van niet-essentiële zorg. Waarom is het zo belangrijk dat deze financieel gezond zijn? Daarbij geldt dat het niet aansluit op de wens excessieve winsten in te perken. De financieel gezonde aanbieders zijn juist degenen die het gemakkelijkst excessieve winsten uit kunnen keren. Banken disciplineren ook als financieel ongezonde aanbieders. Zij mogen geen winst uitkeren zolang het bedrijf risico loopt de lening aan de bank niet terug te betalen.

2.2 Normen voor winstuitkering

Als de eerste hobbel genomen is, dus bedrijven zijn financieel gezond en mogen winst uitkeren als vergoeding voor de inbreng van kapitaal, dan is de volgende vraag: hoeveel winst mogen ze uitkeren? Kan dit aan een maximum worden gebonden? Paragraaf 2.2.1 gaat in op de vraag: wat is een reële winstmarge en wanneer is er sprake van overwinsten? Pas bij overwinsten is er aanleiding de winstuitkering te beperken. Paragraaf 2.2.2 gaat in op de huidige vormen van regulering van rendement en waarom er sprake kan zijn van hoge winsten, terwijl tariefregulering van toepassing is. Tot slot gaat paragraaf 2.2.3 in op de mogelijkheden om winstuitkeringen aan banden te leggen.

2.2.1 Wanneer is sprake van excessieve winsten?

Volgens de minister van VWS “worden we te vaak geconfronteerd met gevallen van fraude, belangenverstrengeling en excessieve winstuitkering. In al deze gevallen is het zo dat de maatschappelijke doelstelling van de zorgaanbieder, namelijk het leveren van kwalitatief goede, veilige en betaalbare zorg aan patiënten, ondergeschikt is gemaakt aan zakelijke of privébelangen van individuen binnen die organisatie.”²⁰

De economische theorie gaat ervan uit dat winst een vergoeding is voor het ter beschikking stellen van kapitaal. Het gaat daarbij om investeringen in zowel fysiek als menselijk kapitaal. Er is sprake van overwinsten als het rendement op het geïnvesteerde kapitaal hoger is dan de kosten van kapitaal (zie bv. Evans en Padilla, 2005; Pomp 2019).²¹ De winst kan worden uitgekeerd of geïnvesteerd; in beide gevallen levert dit een beloning op voor de kapitaalverschaffer (Modigliani & Miller, 1958). In het eerste geval is dat een directe opbrengst, in het tweede geval gaat de marktwaarde van de

²⁰ Brief ministerie VWS aan Tweede Kamer, 25 november 2019 Kamerstuk 34 767, Nr. 19

²¹ In de theorie wordt niet gesproken over excessieve winsten, maar over overwinsten. Excessieve winsten vallen daaronder.

onderneming omhoog en daarmee de toekomstige winst. Zo worden aandeelhouders van een nv beloond in dividend en/of koerswinst.

De kosten van het ter beschikking stellen van kapitaal zijn de alternatieve opbrengsten van een investering. Als een investeerder meer kan verdienen door het geld op de bank te zetten of in een ander bedrijf te investeren, dan is het rendement op het geïnvesteerde kapitaal per saldo negatief (ten opzichte van een alternatieve investering). De kosten van kapitaal hangen af van het risico dat de investeerder loopt. Hoe groter het risico dat een investeerder al zijn/haar geld kwijtraakt, hoe groter de jaarlijkse opbrengst moet zijn. De kosten van kapitaal hangen dus af van de opbrengst voor het verstrekken van kapitaal in andere bedrijven of sectoren en van het risico dat de investeerder loopt.²²

Of er op het niveau van een individueel bedrijf sprake is van overwinsten is niet eenvoudig te bepalen. Als de investeerder een hoog risico loopt, dan kan ex post de vergoeding te hoog lijken. Dit komt doordat alleen de succesvolle bedrijven overblijven. Bedrijven die failliet zijn gegaan, en waar investeerders hun geld verloren hebben, zijn niet meer zichtbaar. Het hoge rendement van de investeerders in een succesvol bedrijf compenseert de verliezen van de investeerders in bedrijven die failliet zijn gegaan (Evans and Padilla, 2005). Het risico moet dus ex ante worden vastgesteld.

Bovendien fluctueren winsten van jaar op jaar en ex post zullen volgens deze definitie veel bedrijven en bedrijfstakken soms 'overwinsten' en soms 'onderwinsten' realiseren, ook als gemiddeld over een langere periode sprake is van normale winsten. Van reële overwinsten is daarom pas sprake wanneer de winst voorspelbaar of structureel boven de kosten van kapitaal ligt. Volgens Pomp (2019) "roept [dit] de vraag op wat 'voorspelbaar' of 'structureel' is en hoe lang die periode moet zijn. Vijf jaar, tien jaar?" (Pomp, 2019).

Oorzaken van overwinsten liggen in de marktstructuur. In een volledig competitieve markt zijn er geen overwinsten. Overwinsten ontstaan als er sprake is van een gebrek aan concurrentie of informatieasymmetrie (consumenten kunnen dan de kwaliteit van een product of dienst niet beoordelen). In die gevallen kan de aanbieder de prijzen boven het competitieve niveau zetten zonder dat consumenten weglopen. Oorzaken kunnen ook liggen in overheidsregulering. In de zorgsector zijn patiënten verzekerd waardoor zij niet de werkelijke zorgkosten, maar alleen de verzekeringspremie betalen. Daardoor werkt het prijsmechanisme niet goed. Aanbieders kunnen daardoor hun prijzen te hoog zetten. Overheidsregulering van de prijzen zou dit moeten voorkomen.

2.2.2 Rendementregulering

Er zijn in de praktijk twee manieren waarop regulering voorkomt dat bedrijven te veel winst maken. De eerste manier is door direct in te grijpen in de inkomsten van het gereguleerde bedrijf via omzetregulering. De kern van omzetregulering is dat zowel prijs als volume worden bepaald door de toezichthouder. De tweede manier is via de regulering van tarieven die indirect een grens stellen aan de omzet van het gereguleerde bedrijf en dus de mogelijkheid om (te) hoge winsten te maken. In een systeem met tariefregulering liggen alleen de (maximum)tarieven vast en kan een bedrijf

²² De kosten van kapitaal worden berekend met het Capital Asset Pricing Model (CAPM). De cost of capital is het verwachte rendement van alternatieve investeringen met een vergelijkbaar risico. Voor risicovolle investeringen bestaat de cost of capital uit de risicovrije rente plus een marktrisicopremie.

meer omzet en mogelijk winst genereren door de afzet te verhogen. Beide methodes worden toegepast in Nederland in zogenoemde netwerksectoren, zoals de energie, telecommunicatie en de post.

De klassieke vorm van tariefregulering is de kostengebaseerde aanpak. Dit houdt in dat de tarieven niet hoger mogen zijn dan de kosten verhoogd met een opslag voor een redelijk rendement. Deze aanpak staat ook bekend als rendementsregulering. Als de rendementen hoger of lager zijn dan in de tarieven is verwerkt, dan worden in de volgende termijn de tarieven aangepast. De regulering roomt de winst dus niet af, maar voorkomt dat deze langdurig te hoog is. Het systeem brengt hoge administratieve kosten met zich mee, omdat de tarieven per bedrijf worden bepaald. De toezichthouder moet via boekenonderzoek in staat zijn de daadwerkelijke kosten te bepalen. Bovendien bevat het systeem geen prikkel om kostenefficiënt te werken. Eventueel te hoge kosten worden immers in de volgende periode in de tarieven verwerkt. Het gevolg is “gold plating” (gouden kranen), ook wel het Averch-Johnson-effect genoemd (Averch & Johnson, 1962).

In een deel van de extramurale zorg is sprake van tariefregulering gericht op het betaalbaar houden van de zorg. De tarieven zijn gebaseerd op de gemiddelde kosten in de sector. In de tarieven zit een opslag voor een redelijk rendement op eigen vermogen. De NZa gaat daarbij uit van een rendement op eigen vermogen van 6,13 procent in de GGZ en zeven procent in de wijkverpleging. Deze percentages zijn berekend met een gemiddelde risicopremie voor alle bedrijven.²³ De percentages zijn vervolgens toegepast op een normatief eigen vermogen dat voldoende zou moeten zijn om risico's op te vangen. De opslag in de tarieven voor het rendement op eigen vermogen bedraagt in de NZa-berekeningen 1,02 procent voor de GGZ en 1,08 procent voor de wijkverpleging.²⁴ ²⁵ De NZa doet regelmatig kostenonderzoek om de tarieven te herijken. Het verschil met de regulering in netwerksectoren is dat de toezichthouder (de NZa) de tarieven niet vaststelt per instelling, maar voor de hele sector. Bedrijven met lagere kosten dan gemiddeld kunnen daardoor hogere winsten maken. In sectoren waar geen sprake is van tariefregulering onderhandelen zorgaanbieders met verzekeraars of gemeenten. In die onderhandelingen worden tarieven afgesproken en ook vaak volumina.

Overwinsten in de zorg in de sectoren waar de NZa tarieven vaststelt, kunnen dus ontstaan door lagere kosten dan gemiddeld of een hoog volume. Als ook afspraken worden gemaakt over volumina is de kans daarop kleiner. Een deel van de aanbieders sluit echter geen contract met een verzekeraar, waardoor de verzekeraar geen volumeafspraken kan maken met de aanbieder. De verzekeraar moet de verzekerde ook in dit geval een vergoeding betalen, in het algemeen ca. 75 procent van het gebruikelijke tarief. Als de aanbieder daarmee uit de voeten kan, dan kan deze relatief hoge winsten realiseren door veel zorg te leveren. De zorgverzekeraar heeft dan geen invloed op de hoogte van de winst.

²³ De risicopremie voor de GGZ is gebaseerd op onderzoek van Finance Ideas (2017)

²⁴ Voor de GGZ is verondersteld dat een eigen vermogen van twee maanden van de jaaromzet (16,67 procent) voldoende is. De opslag voor het rendement op eigen vermogen bedraagt dan 6,13 procent maal 16,67 procent is 1,02 procent. Voor de eerstelijnszorg wordt uitgegaan van een normatief eigen vermogen van 15,4 procent van de omzet (gebaseerd op een solvabiliteit van dertig procent). De opslag voor het rendement op eigen vermogen bedraagt dan zeven procent maal 15,4 procent is 1,08 procent.

²⁵ In de wijkverpleging is de tariefregulering in de praktijk vooral van toepassing op de niet-gecontracteerde zorg. De gecontracteerde zorg wordt grotendeels geleverd binnen een experiment met vrije prijzen en een integrale prestatie.

2.2.3 Welk opties zijn er om winstuitkeringen aan banden te leggen?

Aanvullend aan de tariefregulering en de maatregelen van verzekeraars en gemeenten om de kosten en winsten in de hand te houden, is het denkbaar om de winstuitkering te maximeren. Deze opties zijn niet gericht op het voorkomen van overwinsten of het beperken van de uitgaven (zoals omzet en tariefregulering), alleen op een beperking van de uitkering van winst als vergoeding voor kapitaal. Bv's kunnen de winst wel uitkeren als vergoeding voor arbeid, of de vaste salarissen van bestuurders/eigenaren verhogen. Deze vergoedingen vallen wel onder de WNT waardoor zij ook aan een maximum zijn gebonden. Een deel van de zorgaanbieders zal daardoor minder winst kunnen uitkeren. Het niet-uitgekeerde deel van de winst komt in de reserve en blijft eigendom van de eigenaar van de bv of maatschap. De voorgenomen regulering voorziet niet in afspraken over wat de eigenaar moet doen met de niet-uitgekeerde winst. Ook voorziet de regulering niet in een maximum-winstuitkering als vergoeding voor arbeid (bv. in de vorm van tantièmes of winstdelingsregelingen). Dit betekent dat voor bv's de norm alleen van toepassing is op de winst die wordt uitgekeerd als dividend. Voor zelfstandigen kan de norm worden toegepast op het deel dat als vergoeding voor kapitaal wordt beschouwd.

De volgende opties zijn daarbij denkbaar:

1. Een norm op basis van rendement op geïnvesteerd vermogen.
2. Een norm op basis van de winstmarge als percentage van de omzet (nettoresultaat/bedrijfsopbrengsten).
3. De mogelijkheid om winst uit te keren, mits de organisatie financieel stabiel blijft.

In de volgende paragrafen worden de drie normen beoordeeld op de volgende criteria:

- de toepasbaarheid in de zorg;
- de hoeveelheid administratieve lasten;
- in hoeverre de norm concreet is;
- de mogelijkheid voor ontwijking;
- de aanwezigheid van neveneffecten.

Optie 1: Norm op basis van rendement op het geïnvesteerde vermogen

De eerste mogelijkheid is om de maximaal aanvaardbare winstuitkering te normeren op basis van het rendement op het geïnvesteerde vermogen. Deze norm sluit het dichtst aan op de definitie van overwinst. Voordeel van deze norm is dat er een objectieve methode is om de hoogte van de norm te bepalen, zie paragraaf 2.2.1.

Uit de data-analyse blijkt dat extramurale zorgaanbieders weinig investeren in kapitaalgoederen (gebouwen, machines, transportmiddelen) en daardoor in de regel een relatief laag eigen vermogen hebben. Er is een grote groep aanbieders die vooral arbeid aanbiedt en het eventuele pand en de auto huurt. De winst als percentage van het eigen vermogen heeft daardoor weinig betekenis. Volgens banken hebben sommige aanbieders een cash-balans: zij hebben geen eigen vermogen, maar huren pand en auto en hebben personeelskosten. Onderstaande tabel laat zien dat de spreiding van het eigen vermogen enorm is, vooral in de wijkverpleging. Voor aanbieders die financieel gezond zijn (zie Tabel 2.2 voor de gebruikte normen) is de spreiding minder groot, maar nog steeds substantieel. Het rendement op het eigen vermogen loopt dan geleidelijk op van één, twee dan wel vijf procent tot meer dan tweehonderd procent. Slechts een klein deel van de aanbieders heeft een rendement onder of op de norm van zes à zeven procent die de NZa gebruikt (zie paragraaf 2.2.2).

Tabel 2.3 Grote spreiding winst als percentage eigen vermogen

| | Niet financieel gezond | | Financieel gezond | |
|----------------|------------------------|---------|-------------------|---------|
| | Minimum | Maximum | Minimum | Maximum |
| Wijkverpleging | -1.212% | 63.912% | 5% | 376% |
| GGZ | -2.723% | 543% | 1% | 223% |
| Jeugdzorg | -518% | 859% | 2% | 252% |

Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018)

Toelichting: financieel ongezonde bedrijven kunnen een hoog rendement op eigen vermogen hebben doordat zowel het eigen vermogen als de winst negatief zijn.

De winst is dus voor de meeste bedrijven in beperkte mate een vergoeding voor fysiek kapitaal. Wel kan er sprake zijn van een vergoeding voor een investering in immaterieel kapitaal. Denk daarbij aan investeringen in personeel. Dit ‘menselijk kapitaal’ staat niet op de balans. Daarnaast is niet uit te sluiten dat de winst een vergoeding is voor arbeid. Voor de bestuurders/eigenaren kan uitkering van het resultaat als dividend fiscaal aantrekkelijker zijn dan uitkering van het resultaat als vergoeding voor arbeid, omdat de inkomstenbelasting op een dividenduitkering (in combinatie met de vennootschapsbelasting) lager kan uitvallen dan op arbeid. Ook valt de dividenduitkering niet onder de WNT (zie paragraaf 1.3).

Een norm op basis van het rendement op het eigen vermogen raakt niet per se de aanbidders met de hoogste winsten, maar ook aanbidders met een lage winst en een laag eigen vermogen. Hoe lager het eigen vermogen, hoe hoger het rendement als percentage van het eigen vermogen. Een deel van de aanbidders met een laag eigen vermogen zal door het stellen van eisen aan de financiële gezondheid al geen winst mogen uitkeren.

Beoordeling op de criteria laat het volgende zien:

- Toepasbaarheid:
 - Op bv’s is de norm toepasbaar. Investerings in menselijk kapitaal staan echter niet op de balans en zijn juist in de zorg belangrijk. Op zelfstandigen is deze norm op dit moment niet toepasbaar, omdat er geen gegevens zijn over het eigen vermogen van zelfstandigen. Zij hebben geen verplichting een jaarverslag te deponeren.
 - Uitvoeringskosten en administratieve lasten.
 - Voor het berekenen van de norm op basis van de CAPM-methode (zie voetnoot 22) moeten keuzes worden gemaakt over de parameters (bijvoorbeeld mate van risico dat de zorgaanbieder loopt). Dit blijkt in de praktijk lastig. De CAPM-methode wordt veelal toegepast per subsector.
 - Hoeveel winst bedrijven mogen uitkeren kan op basis van de jaarrekening worden vastgesteld, behalve voor bedrijven met een vereenvoudigde verantwoordingsplicht. Hun jaarverslag bevat onvoldoende informatie om de winst als percentage van het eigen vermogen te berekenen. Indien voor deze norm gekozen wordt, zullen vooral kleine aanbidders meer verantwoordingsinformatie moeten leveren. Alle aanbidders moeten informatie gaan leveren over de winstbestemming.
 - Onderaannemers in de zorg hoeven geen jaarverslag te deponeren. Als zij onder de wet komen te vallen zullen zij dit wel moeten doen. Door de Aanpassingswet Wet toetreding zorgaanbidders (AWtza) zal ook een verantwoordingsplicht gaan gelden voor onderaannemers.
 - De handhavingskosten kunnen aanzienlijk zijn.

- Als achteraf blijkt dat te veel winst is uitgekeerd, moet de ontvanger dit terugbetalen aan de zorgaanbieder. Niet altijd is de ontvanger van de winstuitkering bekend, wat het lastig maakt om terugstorten af te dwingen. Er is wetgeving in voorbereiding om de ontvanger te registreren. Bij investeerders uit het buitenland kan de NZa het bedrag mogelijk niet zelfstandig terugvorderen.
- Concreteheid van de norm: De norm is gebaseerd op een theoretisch onderbouwde definitie. De afzonderlijke parameters om de vergoeding te berekenen zijn niet altijd objectief vast te stellen. De norm is gebaseerd op een gemiddelde risicopremie voor de sector en is voor meer risicovolle investeringen te laag.
- De mogelijkheid voor ontwijking:
 - Kunstmatig laag houden van de winst door hoge huurlasten of rentelasten die vervolgens (indirect) als opbrengsten bij de eigenaren terechtkomen. Het voorgenomen wetsvoorstel bevat maatregelen om deze ontwijkmogelijkheid tegen te gaan.
 - Ondernemers kunnen het bedrijf stoppen en onder een andere naam doorgaan om de reserve uit het bedrijf te kunnen halen.
- Neveneffecten: Doordat de ondernemer een deel van de winst niet mag uitkeren vermindert de maatregel de prikkel om winst te maken. De niet-uitgekeerde winst blijft weliswaar binnen de onderneming, maar de ondernemer kan de winst niet meer op een voor hem/haar optimale manier verdelen over investeren en uitkeren. Als er goede investeringsmogelijkheden zijn die op termijn een grotere opbrengst zouden hebben opgeleverd dan het elk jaar direct uitkeren, dan zou de ondernemer daar toch al in geïnvesteerd hebben (en een deel van de winst niet hebben uitgekeerd). Veel hangt dus af van wat de ondernemer doet met de investering dan wel hoe de ondernemer en kapitaalverschaffers anticiperen op het niet optimaal kunnen verdelen van de winst in winstuitkering of investering.
 - Betaalbaarheid: De maatregel ontmoedigt kostenreductie. De hogere winst door kostenreductie mag immers niet volledig worden uitgekeerd. Bedrijven kunnen zelfs hogere reserves aanwenden voor kostenverhogende investeringen die niet ten goede komen aan de zorg, bijvoorbeeld voor een duur kantoor (gold plating). Anderzijds hebben ondernemers minder belang bij het leveren van onnodige zorg (supplier induced demand), wat de kosten kan drukken.
 - Toegankelijkheid: De maatregel vermindert de prikkel om kosten te besparen. Daardoor hebben zorgaanbieders minder prikkels om alleen minder complexe cliënten te selecteren (de krenten uit de pap). Anderzijds kunnen wachtlijsten toenemen, omdat ondernemers minder belang hebben meer cliënten te helpen. Ook kan een beperking van de winstuitkering ertoe leiden dat de zorg minder aantrekkelijk is voor ondernemers waardoor minder partijen toetreden. Dit vermindert het aanbod.
 - Kwaliteit: het niet mogen uitkeren van winst kan leiden tot meer investering in kwaliteit, bijvoorbeeld meer opleiding van het personeel. Anderzijds vermindert de prikkel om te innoveren in kwaliteit als dit niet leidt tot meer volume en meer winst.
 - De maatregel ontmoedigt ondernemerschap. Kapitaalverschaffers zullen minder geneigd zijn in de sector te investeren. Dat gaat ten koste van innovatie en potentiële productiviteitswinst.
 - Tot slot is de norm asymmetrisch. Een genomen ondernemingsrisico dat slecht uitpakt is voor de rekening van de ondernemer, een risico dat echter goed uitpakt komt door normering van de maximumwinstuitkering niet langer (geheel) ten goede van de ondernemer. Dit kan ondernemers en kapitaalverschaffers afschrikken.

Voor de hoogte van de norm kan de minister aansluiten bij de berekeningen van de NZa voor het vaststellen van de tarieven. In de tarieven die de NZa vaststelt voor de extramurale zorg zit een vergoeding voor de kosten van kapitaal van zes à zeven procent van een normatief eigen vermogen dat voldoende zou moeten zijn om risico's op te vangen. Deze norm gaat wel uit van een gemiddeld risico van een investering in de extramurale zorg. Voor specifieke investeringen kan het risico hoger zijn. Om risicovolle investeringen niet te ontmoedigen kan de norm worden gesteld op het gemiddelde in de sector plus een risico-opslag.

Optie 2: Norm op basis van de winst als percentage van de omzet

De tweede mogelijkheid is om de maximale dividenduitkering te normeren op basis van het resultaat als percentage van de omzet.

- Toepasbaarheid:
 - Op bv's goed toepasbaar. Als achteraf blijkt dat te veel winst is uitgekeerd, moet de ontvanger het bedrag terugbetalen aan de zorgaanbieder. Zelfstandigen die geen lid zijn van een maatschap betalen het bedrag aan zichzelf uit. Leden van een maatschap zouden het moeten terugstorten in de maatschap.
- Uitvoeringskosten en administratieve lasten:
 - De norm wordt politiek vastgesteld. Het vaststellen van de norm brengt weinig administratieve lasten met zich mee.
 - Voor zelfstandigen kan de Belastingdienst vaststellen of zij boven de norm zitten. De vraag is of de Belastingdienst deze gegevens mag doorgeven aan de NZa. Indien dat niet mag, zullen alle zelfstandigen een jaarrekening moeten deponeren.
 - Onderaannemers in de zorg hoeven geen jaarverslag te deponeren. Als zij onder de wet komen te vallen, zullen zij dit wel moeten doen. Door de Aanpassingswet Wet toetreding zorgaanbieders (AWtza) zal ook een verantwoordingsplicht gaan gelden voor onderaannemers.
 - Alle aanbieders moeten informatie gaan leveren over de winstbestemming.
 - De handhavingskosten kunnen aanzienlijk zijn.
 - Als achteraf blijkt dat te veel winst is uitgekeerd, moet de ontvanger dit terugbetalen aan de zorgaanbieder. Niet altijd is de ontvanger van de winstuitkering bekend, wat het lastig maakt om terugstorten af te dwingen. Er is wetgeving in voorbereiding om de ontvanger te registreren. Bij investeerders uit het buitenland kan de NZa het bedrag mogelijk niet zelfstandig terugvorderen.
- Concreetheid van de norm:
 - De economische onderbouwing ontbreekt. De norm wordt politiek vastgesteld. Voor individuele bedrijven blijft de vraag wat een redelijke winstuitkering is.
- De mogelijkheid voor ontwijking: Deze zijn gelijk aan de mogelijkheden bij een norm op basis van winst als percentage van het eigen vermogen.
- Neveneffecten: Deze zijn gelijk aan de mogelijkheden bij een norm op basis van winst als percentage van het eigen vermogen.

Er is geen objectieve norm voor het bepalen van een redelijk rendement als percentage van de omzet, zoals die er wel is voor het rendement als percentage van het eigen vermogen. Wel kan worden aangesloten bij de norm op basis van het rendement als percentage van het eigen vermogen door uit te gaan van een normatief eigen vermogen. Dit komt overeen met de wijze waarop de

NZa de opslagen op de tarieven vaststelt (zie paragraaf 2.2.2). Dit leidt tot een norm voor de gemiddelde winst als percentage van de omzet van rond de één procent (zie paragraaf 2.2.2).²⁶ Nadeel van het uitgaan van een normatief eigen vermogen is dat dit niet hoeft aan te sluiten bij het feitelijk eigen vermogen. Aanbieders die wel een hoog eigen vermogen hebben kunnen geen redelijke vergoeding voor het verschaffen van kapitaal betalen. Om hiermee rekening te houden kan de norm worden gesteld op het gemiddelde in de sector plus een opslag.

Als er norm gesteld wordt, zou het moeten gaan om een norm voor structurele winsten over een aantal jaren (bijvoorbeeld een voortschrijdend vijfjaargemiddelde), zodat de aanbieder verliezen kan salderen met winsten.

Optie 3: Financieel stabiel blijven

De derde mogelijkheid is om voor een rendement te kiezen, gelieerd aan de mate waarin aanbieders kunnen blijven voldoen aan hun verplichtingen na een dividenduitkering. Deze norm is op de financiële stabiliteit van de zorgaanbieder gericht. Elk jaar mogen zorgaanbieders zoveel dividend uitkeren tot de ondergrens is bereikt waarop een instelling nog financieel gezond is, op basis van de gekozen ratio's (zie paragraaf 2.1).

- Toepasbaarheid:
 - Goed toepasbaar op bv's. Deze norm lost het probleem van excessieve winstuitkering echter niet op. Een zorgaanbieder kan nog steeds zelf bepalen hoeveel winst zij uitkeert, mits zij financieel stabiel blijft. Dit zorgt ervoor dat zorgaanbieders nog steeds zeer hoge winsten kunnen uitkeren. Deze norm is niet toepasbaar op zelfstandigen. Zij mogen immers altijd winst uitkeren, omdat het grootste deel van de winst een vergoeding is voor arbeid.
- Administratieve lasten.
 - Voor een groot deel van de zorgaanbieders zijn de administratieve lasten laag, voor grensgevallen kan echter aanzienlijke complexiteit optreden. Het is voorstelbaar dat een aanbieder een deel van het behaalde resultaat moet achterhouden om te voldoen aan de normen voor solvabiliteit en/of current ratio. Alleen daarna kunnen zij het overige deel van het resultaat uitkeren. Deze optimalisatie vereist mogelijk specialistische kennis (accountant), zowel bij de aanbieder als aan de kant van de NZa.
 - Als achteraf blijkt dat de zorgaanbieder te veel winst heeft uitgekeerd, moet de ontvanger dit terugbetalen. Niet altijd is de ontvanger van de winstuitkering bekend, wat het lastig maakt om terugstorten af te dwingen. Er is wetgeving in voorbereiding om de ontvanger te registreren. Bij investeerders uit het buitenland kan de NZa het bedrag mogelijk niet zelfstandig terugvorderen.
- Concreetheid van de norm.
 - Gekoppeld aan de normen om winst te mogen uitkeren.
- De mogelijkheid voor ontwijking: Aanbieders die wel winst maken, maar op basis van de normen niet financieel gezond zijn, kunnen op zoek gaan naar mogelijkheden voor ontwijking om zo via andere wegen toch 'winst' uit te kunnen keren.

²⁶ Een norm die niet gebaseerd is op een normatief eigen vermogen, maar op het gemiddelde eigen vermogen in de sector komt ongeveer even hoog uit. Het gemiddelde eigen vermogen in de wijkverpleging, de extramurale GGZ en jeugdzorg is respectievelijk 11 procent, 19 procent en 23 procent van de omzet. Vermenigvuldigd met een redelijk rendement op eigen vermogen van zeven procent (zoals door de NZa gehanteerd voor de eerstelijnszorg) komt deze norm uit op 0,8 procent voor de wijkverpleging, 1,4 procent voor extramurale GGZ en 1,6 procent voor de jeugdzorg.

- Neveneffecten: De neveneffecten van deze optie zijn beperkt. In tegenstelling tot optie 2 verstoort deze optie niet de prikkels voor ondernemers. Deze maatregel zorgt ervoor dat aanbieders financieel gezond blijven, ook na winstuitkering. De maatregel levert dus een extra garantie op continuïteit, boven op de eerste stap (alleen winstuitkering door financieel gezonde aanbieders).

Het effect van het toepassen van deze norm is niet doorgerekend in de volgende hoofdstukken, omdat de gevolgen niet eenduidig zijn. De gevolgen hangen af van de wijze waarop de winstuitkering in het jaarverslag is verwerkt. Op basis van de jaarverslagen kan niet met zekerheid worden gesteld of er winst is uitgekeerd, aan wie en hoeveel. Ondernemers kunnen een balans opmaken voor- of nadat het resultaat een bestemming heeft. In geval dat de balans wordt opgemaakt nadat het resultaat een bestemming heeft, veranderen de ratio's niet door de winstuitkering en heeft de norm dus geen effect. In geval dat de balans wordt opgemaakt voordat het resultaat een bestemming heeft, wordt het resultaat gezien als eigen vermogen en telt zo bijvoorbeeld mee in de solvabiliteit. Op het moment dat dit resultaat daarna echter alsnog bestemd wordt voor uitkeren daalt de solvabiliteit en kan de zorgaanbieder mogelijk niet de gehele winst uitkeren. Onbekend is of (alle) balansen in DigiMV de situatie voor- of na resultaatbestemming weerspiegelen.

2.2.4 Conclusie

Winsten in de extramurale zorg zijn in zeer beperkte mate een vergoeding voor investeringen in materieel kapitaal. Om excessieve dividenduitkeringen te voorkomen kan de minister een norm stellen op basis van het rendement op geïnvesteerd vermogen (optie 1) of een norm op basis van de winst als percentage van de omzet (optie 2). Voor de hoogte van de norm kan de minister aansluiten bij de berekeningen van de NZa voor het vaststellen van de tarieven. In de tarieven die de NZa vaststelt voor de extramurale zorg zit een vergoeding voor de kosten van kapitaal van zes à zeven procent van een normatief eigen vermogen dat voldoende zou moeten zijn om risico's op te vangen. Als percentage van de omzet gaat het om circa één procent, vanwege het lage eigen vermogen. Nadeel van beide normen is dat deze gebaseerd zijn op gemiddelden en voor een specifiek bedrijf niet hoeven aan te sluiten bij de feitelijke kosten van kapitaal. Risicovolle investeringen worden daardoor onvoldoende beloond. Dit geldt sterker voor een norm als percentage van de omzet, omdat deze niet alleen gebaseerd is op een gemiddeld risico van de investering in de sector, maar ook op een normatief eigen vermogen. Om hiermee rekening te houden kan de maximumnorm worden gesteld op het gemiddelde in de sector plus een opslag.

Voor deze normen geldt dat er vele manieren zijn om de norm te ontwijken. Er zijn zowel positieve als negatieve effecten van het maximeren van de winstuitkering op de kwaliteit, toegankelijkheid en betaalbaarheid van de zorg. Beide normen brengen extra administratieve lasten en uitvoeringskosten met zich mee. Het is de vraag of deze opwegen tegen de mogelijke baten van een norm.

3 Toepassen normen op zorginstellingen

Van de aanbieders (bv's) in de wijkverpleging voldoet 64 procent niet aan de gestelde normen voor het beoordelen van de financiële gezondheid. Van de aanbieders in de GGZ is dit 61 procent en in de jeugdzorg 52 procent. De maximumdividenduitkering treft vooral kleine bv's, omdat de spreiding van de winst bij kleine bv's groter is dan bij middelgrote en grote bv's.

3.1 Inleiding

Uit de interviews blijkt dat er signalen zijn van hoge winsten bij zorginstellingen die extramurale wijkverpleging, GGZ en/of jeugdzorg leveren. Volgens enkele geïnterviewde partijen gaat het vooral om kleine aanbieders. Ook eerder onderzoek van Suis en Verbon (2018) laat zien dat kleine zorgaanbieders gemiddeld hogere winsten maken dan grote zorgaanbieders, en dat er binnen de kleine zorgaanbieders ook meer spreiding is. Met andere woorden: binnen de kleine zorgaanbieders kunnen zeer hoge winsten en ook zeer lage winsten voorkomen. Als mogelijke oorzaken voor hoge winsten van kleine aanbieders zien geïnterviewden:

1. Kleine aanbieders hebben lagere kosten waardoor er voor hen een hogere marge in het tarief zit. Oorzaken hiervoor zijn:
 - Doordat zij minder complexe patiënten behandelen kunnen zij niet-gespecialiseerde verpleegkundigen inzetten. Het tarief voor gespecialiseerde en niet-gespecialiseerde verpleegkundigen verschilt niet.
 - Doordat zij minder vastgoed en overhead hebben. Zij hoeven zich bijvoorbeeld niet te verantwoorden aan driehonderd gemeenten.
 - Grote instellingen hebben een systeemfunctie. Zij zijn bijvoorbeeld verantwoordelijk voor de avond-, nacht- en weekenddiensten. Kleine aanbieders doen die niet.
2. Kleine aanbieders zijn deels starters die bij aanvang weinig kosten hebben, bijvoorbeeld door een innovatief concept in de markt te zetten waardoor ze efficiënt zorg kunnen verlenen. Naarmate ze groeien nemen de kosten toe.
3. Volume: ongecontracteerde zorgverleners kunnen per patiënt meer zorg leveren, doordat zij minder verantwoording hoeven af te leggen aan de zorgverzekeraar. Kleine aanbieders met lage kosten hebben voldoende aan een tarief dat 25 procent onder het maximumtarief ligt waardoor zij meer mogelijkheden hebben om zorg te verlenen zonder een contract met een zorgverzekeraar of gemeente.
4. Fraude: zorgaanbieders declareren soms meer zorg dan zij leveren. In de wijkverpleging is de controle lastig: de logboeken bij mensen thuis moeten worden gecontroleerd. Ook bestaat de groep zorgafnemers uit een kwetsbare groep die het niet zo snel meldt, indien zorg niet wordt geleverd of als ze ontevreden zijn. Uit onderzoek van VGZ bij een beperkt aantal cliënten bleek dat ongeveer twintig van de 25 ondervraagden niet tevreden waren over de wijkverpleging (zorgverleners kwamen niet opdagen of pas om 16.00 uur 's middags), maar zij hadden dit niet uit zichzelf gemeld. Doordat kleine aanbieders vaker zonder contract werken hebben zorgverzekeraars minder zicht op deze aanbieders. Fraude plegen in de GGZ en de jeugdzorg is lastiger, omdat de controle makkelijker is.

In hoeverre deze oorzaken meespelen in de hoge winsten van kleine zorgaanbieders is in het kader van dit onderzoek niet onderzocht.

De volgende paragrafen laten per zorgsector zien hoe het staat met de winstgevendheid van zowel stichtingen als bv's, de score op de financiële ratio's, hoeveel aanbieders bv's geen dividend mogen uitkeren door het toepassen van de ratio's ter beoordeling van de financiële gezondheid en tot slot hoeveel aanbieders geraakt worden door een norm voor een maximumdividenduitkering als percentage van de omzet.

De analyses voor de wijkverpleging, de GGZ en de jeugdzorg zijn uitgesplitst naar grootteklasse. Voor het onderscheid naar grootteklasse is aangehaakt bij de eisen die het ministerie van VWS stelt aan de accountantsverklaring die zorgaanbieders moeten aanleveren in het kader van de jaarverantwoording.²⁷

- Klein: een omzet van minder dan € 700.000. Deze zorginstellingen hoeven geen accountantsverklaring te leveren.
- Middelgroot: een omzet van € 700.000 tot € 12 miljoen. Deze zorginstellingen moeten een beoordelingsverklaring leveren bij het jaarverslag.
- Groot: omzet van € 12 miljoen of meer. Deze zorginstelling moeten een controleverklaring leveren bij het jaarverslag.

Onderstaande tabel laat de samenstelling van de onderzoekspopulatie zien.

Tabel 3.1 Onderzoekspopulatie naar rechtsvorm en grootteklasse

| | Wijkverpleging | GGZ | Jeugdzorg |
|-----------------------------------|----------------|-----|-----------|
| Klein bv | 119 | 55 | 115 |
| Midden bv | 80 | 75 | 157 |
| Groot bv | 6 | 8 | 8 |
| Totaal bv's | 205 | 138 | 280 |
| Klein stichting | 38 | 28 | 66 |
| Midden stichting | 26 | 32 | 46 |
| Groot stichting | 3 | 13 | 42 |
| Totaal Stichting | 67 | 73 | 154 |
| Totaal bv's en stichtingen | 272 | 211 | 434 |

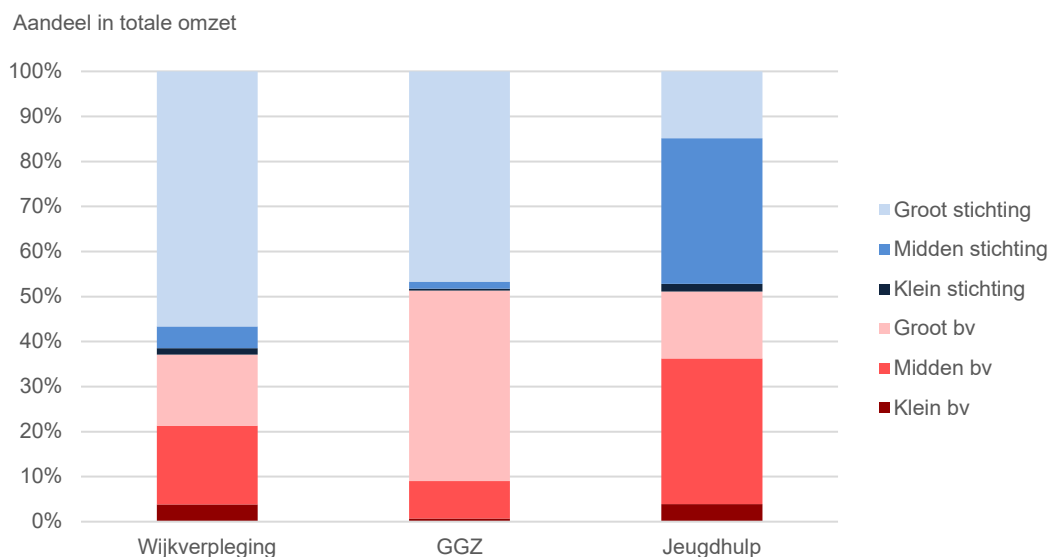
Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018)

De meeste kleine ondernemers, en sommige grotere aanbieders, mogen een vereenvoudigde verantwoording indienen. Voor aanbieders die een vereenvoudigde verantwoording indienen kan wel het rendement worden berekend, maar niet alle financiële ratio's. De analyse van de financiële gezondheid is daarom op minder waarnemingen gebaseerd dan in bovenstaande tabel, vooral voor de kleine aanbieders.

De kleine aanbieders maken een groot deel uit van de onderzoekspopulatie, maar in termen van de omzet gaat het om een klein deel. De omzet van kleine bv's maken in de GGZ één procent uit van de omzet van de onderzoekspopulatie, in de wijkverpleging en de jeugdzorg gaat het om vier procent, zie Figuur 3.1.

²⁷ <https://www.jaarverantwoordingzorg.nl/wat-en-hoe/welke-gegevens-aanleveren/wanneer-welke-accountantsverklaring>. Voor een controleverklaring voert de accountant meer controles uit dan bij een beoordelingsverklaring.

Figuur 3.1 Omzet kleine aanbieders maakt klein deel uit van totale omzet in de branche



Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018)

Van de diagnostische centra konden maar zes stichtingen en drie bv's worden meegenomen. De gemiddelde winst van de diagnostische centra met stichting als rechtsvorm was dertig procent, die van de bv's één procent. Op de diagnostische centra zijn de ratio's en maximumdividenduitkeringen niet toegepast vanwege het kleine aantal waarnemingen.

3.2 Wijkverpleging

3.2.1 Inleiding

Bij de wijkverpleging gaat het om zorgaanbieders die zorg thuis leveren vanuit de Zorgverzekeringswet en de Wlz. Onder de wijkverpleging vallen verpleegkundige handelingen (zoals wondverzorging en het toedienen van medicijnen) en verzorging (zoals hulp bij wassen en aankleden). Vanuit de Wlz wordt zorg thuis geleverd voor mensen die blijvend intensieve en langdurige zorg nodig hebben. Op de zorg onder de Zvw en de Wlz is tariefregulering door de NZa van toepassing. Momenteel nemen veel zorgaanbieders en zorgverzekeraars in de wijkverpleging onder de Zvw deel aan een experiment waarbij zij onderling een vast bedrag per patiënt afspreken.

3.2.2 Winstgevendheid wijkverpleging

Het gemiddelde rendement (winst als percentage van omzet) van bv's in de wijkverpleging is acht procent. Voor kleine zorgaanbieders ligt dit percentage hoger (negen procent) en voor grote zorgaanbieders juist lager (nul procent). De spreiding in de winsten is het grootst bij kleine bv's: de 25 procent met het hoogste resultaat heeft een winst van vijftig procent, terwijl de 25 procent met het laagste resultaat 36 procent verlies maakt. Binnen de grote aanbieders is de spreiding gering: tussen plus drie procent en min vijf procent.

De gemiddelde winst van stichtingen is één procent. Bij stichtingen is er veel minder verschil in de spreiding van de winst tussen kleine, middelgrote en grote zorgaanbieders. Wel zijn bij kleine stichtingen de grootste verliezen te zien: de 25 procent kleine stichtingen met het laagste resultaat maakt een verlies van 26 procent. De 25 procent van alle stichtingen met het hoogste resultaat heeft een winst van 35 procent.

Figuur 3.2 Kleine bv's in de wijkverpleging maken gemiddeld genomen de hoogste winst



Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

Toelichting: Het gaat om ongewogen gemiddelden: kleine aanbieders tellen even zwaar mee als grote aanbieders. De 25 procent aanbieders met de hoogste en laagste winst is geselecteerd per grootteklasse.

De onderstaande tabel laat zien dat aanbieders van wijkverpleging gemiddeld genomen op of boven de in Tabel 2.1 (shortlist van ratio's in paragraaf 2.1) getoonde normen voor financiële gezondheid

presteren. Solvabiliteit ligt gemiddeld genomen óp de gestelde norm van dertig procent. Dit betekent dat de balans van aanbieders gemiddeld genomen voor dertig procent bestaat uit eigen vermogen. De overige zeventig procent is vreemd (geleend) vermogen. Een *current ratio* groter dan één betekent dat een aanbieder voldoende liquide middelen in kas heeft om aan de kortetermijnrente- en kortetermijnaflossingsverplichtingen te voldoen. De zogenoemde *debt service coverage ratio* ligt gemiddeld genomen ver boven de norm van 1,4, doordat er weinig kapitaal is en dus ook weinig rentelasten. Deze ratio meet of aanbieders de rente en aflossing kunnen betalen uit de operationele kasstroom, als deze ratio lager is dan één lukt dat niet.

Gemiddeld genomen bedragen de loonkosten ruim zeventig procent van de opbrengsten van de aanbieder van wijkverpleging. Bij bv's is dit 75 procent en bij stichtingen 77 procent. Het is opvallend dat stichtingen aanzienlijk minder omzet uit zorg per fte genereren dan bv's.

Tabel 3.2 Aanbieders van wijkverpleging presteren gemiddeld genomen goed t.o.v. de norm

| Ratio's | | Stichtingen | Bv's |
|----------------------------------------|------|-------------|----------|
| Aantal bedrijven | Norm | 20 | 77 |
| Winst als percentage eigen vermogen | | 9% | 868% |
| Winst als percentage omzet (rendement) | >0 | 5% | 7% |
| DSCR | >1,4 | 10,02 | 45,19 |
| Current ratio | >1,5 | 1,87 | 1,92 |
| Solvabiliteit | >30% | 33% | 29% |
| Loan to value | <65% | 103% | 34% |
| Ebitda/opbrengsten | | 0,07 | 0,08 |
| Kapitaalslastenratio | | 0,01 | 0,01 |
| Personeelskostenratio | | 0,77 | 0,75 |
| Zorgopbrengsten per fte | | € 58.271 | € 86.626 |

Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

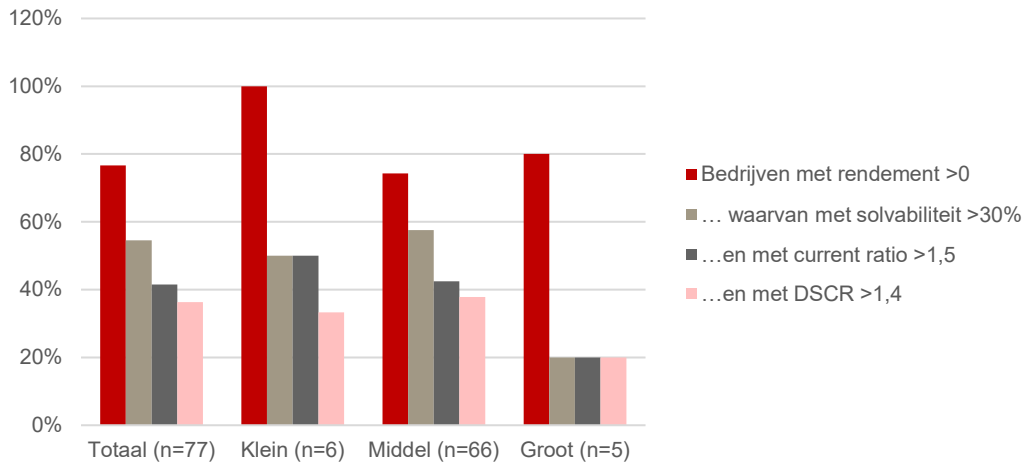
Toelichting: de winst als percentage van de omzet wijkt af van de cijfers in Figuur 3.2, omdat in de figuur ook (vooral kleine) aanbieders met vereenvoudigde verantwoording zitten, zie paragraaf 1.3.

3.2.3 Toepassen ratio's financiële gezondheid

Figuur 3.3 laat zien hoe een beoordeling op financiële gezondheid aanbieders van wijkverpleging zou raken. De gestelde normen zijn een solvabiliteit van dertig procent, een current ratio van minstens 1,5 en een debt service coverage ratio van minstens 1,4. Bijna tachtig procent van de bv's realiseert een positief rendement en heeft dus winst om eventueel uit te keren.²⁸ 55 procent van de bv's voldoet daarnaast aan de norm voor solvabiliteit (>30 procent). Wanneer ook de normen voor de current ratio (>1,5) en DSCR (>1,4) worden toegepast, resteert 36 procent. Dit betekent dat de overige 64 procent geraakt zou worden door de voorgestelde wet. Voor de grote aanbieders ligt dit percentage op tachtig procent: zij worden allemaal geraakt door de solvabiliteitseis.

²⁸ Het hier gehanteerde uitgangspunt is dat alleen de aan het eind van het jaar resterende winst uitgekeerd kan worden. Het eventueel tussentijds uitkeren vanuit het eigen vermogen wordt hier buiten beschouwing gelaten.

Figuur 3.3 Ruim zestig procent van de bv's in de wijkverpleging zou geen dividend mogen uitkeren bij het toepassen van de gestelde ratio's financiële gezondheid



Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

De toets op financiële gezondheid raakt vooral de minder winstgevende aanbieders. De gemiddelde 'geraakte' bv heeft een rendement van twee procent. De gemiddelde 'niet geraakte' bv heeft een rendement van 15 procent. Hieruit blijkt enerzijds dat de gehanteerde methode erin slaagt om de financieel kwetsbaardere aanbieders te identificeren en eventueel te verbieden dividend uit te keren. Anderzijds betekent dit dat deze toets op financiële gezondheid de aanbieders met de hoogste winst (in potentie meest excessieve) niet raakt.

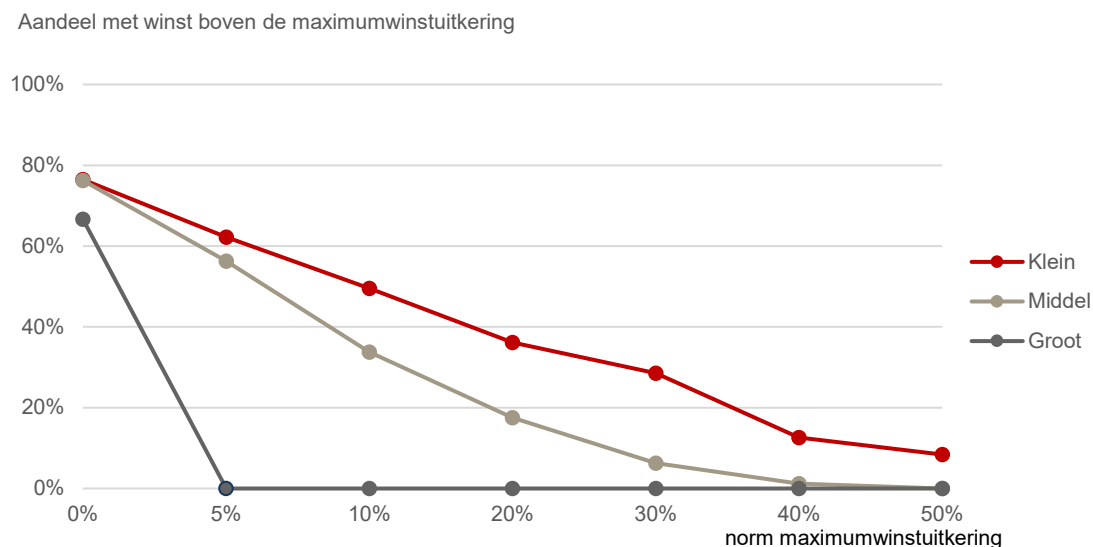
Wanneer de ratio's op een minimumniveau worden vastgesteld, zie Tabel 2.2, dan wordt nog steeds 52 procent van de aanbieders geraakt door de voorgenomen regelgeving.

3.2.4 Toepassen maximumwinstuitkering

Van de aanbieders in de wijkverpleging heeft 77 procent een rendement op eigen vermogen van meer dan tien procent. Deze zorgaanbieders mogen dus niet de volledige winst uitkeren als dividend bij een hypothetische maximumnorm van tien procent van het eigen vermogen (zeven procent plus een risico-opslag van drie procent).

Een maximumdividenduitkering als percentage van de omzet raakt vooral kleine bv's, zie Figuur 3.4. Dat komt doordat zij meer winst maken. Bij een maximumdividenduitkering van vijf procent (één procent plus een opslag van vier procent) van de omzet zou 62 procent van de kleine aanbieders en 56 procent van de middelgrote aanbieders niet hun volledige winst mogen uitkeren. Hun winst is hoger dan vijf procent van de omzet. Voor grote aanbieders is een maximumdividenduitkering van vijf procent niet relevant: geen van de grote aanbieders maakt meer dan vijf procent winst.

Figuur 3.4 Een maximumdividenduitkering als percentage van de omzet raakt kleine bv's in de wijkverpleging het meest



Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

Toelichting: er is uitgegaan van de winst in 2018. Het gaat om ongewogen gemiddelden: kleine aanbieders tellen even zwaar mee als grote aanbieders. Er kan sprake zijn van incidenteel hoge winsten als gevolg van bijvoorbeeld het staken van de onderneming.

3.3 GGZ

3.3.1 Inleiding

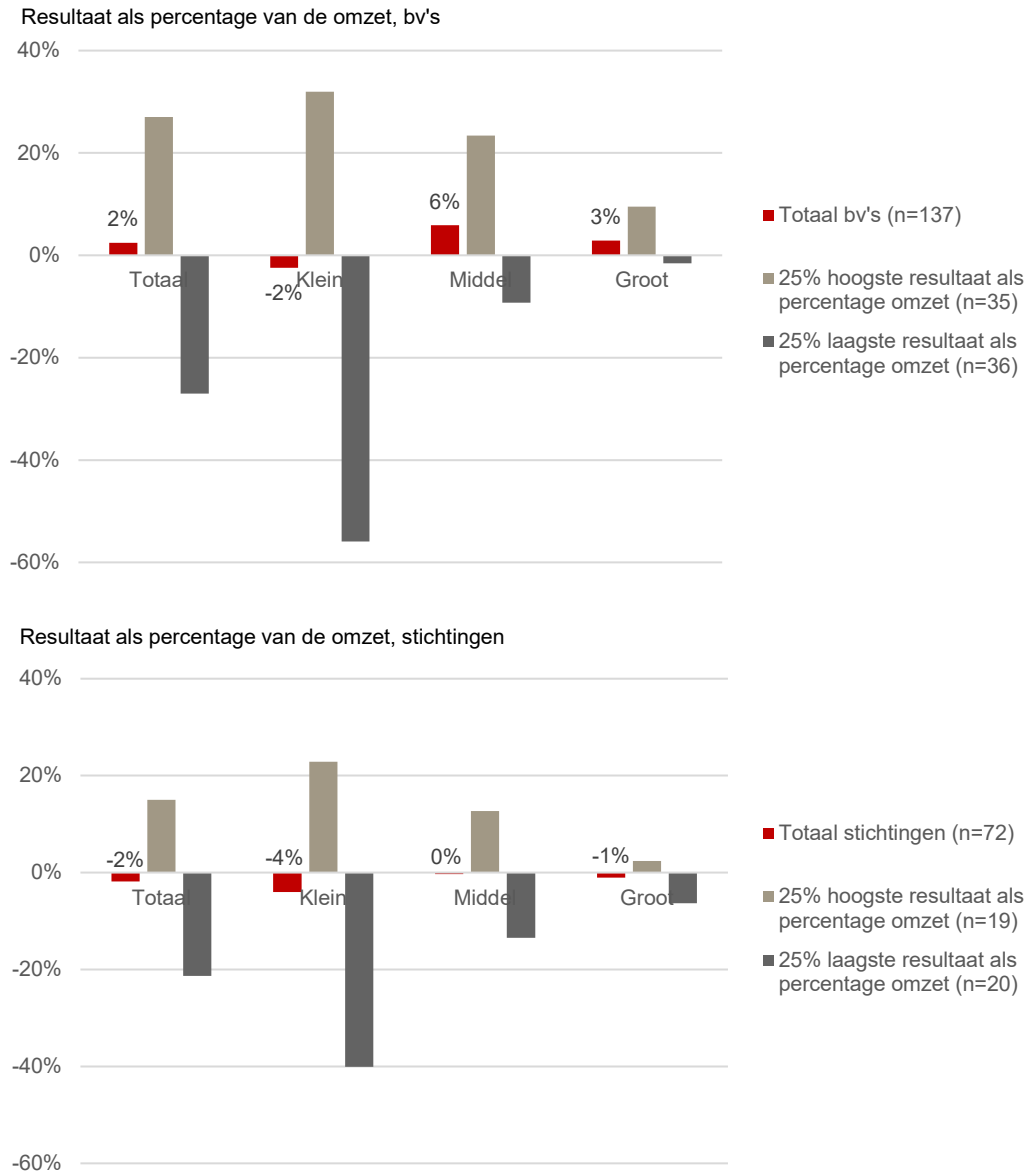
De extramurale GGZ voor volwassenen valt onder de Zorgverzekeringswet. De huisarts is verantwoordelijk voor de zorg voor mensen met lichte psychische klachten. Huisartsen hebben daar veelal een Praktijkondersteuner Huisarts (POH-GGZ) voor in dienst. Voor zwaardere gevallen kan de huisarts doorverwijzen naar een zorgaanbieder binnen GGZ. Deze paragraaf gaat niet over huisartsen, maar uitsluitend over GGZ-instellingen die extramurale zorg leveren. De NZa stelt de maximumtarieven voor behandeling in de extramurale zorg vast.

3.3.2 Winstgevendheid GGZ-aanbieders

Het gemiddelde resultaat als percentage van omzet van bv's in de GGZ is twee procent. Voor kleine bv's ligt dit percentage lager, zij maken gemiddeld twee procent verlies. Middelgrote en grote bv's maken gemiddeld respectievelijk zes en drie procent winst. Hoewel kleine aanbieders gemiddeld het laagste resultaat hebben, zijn er vooral onder de kleine aanbieders zeer winstgevendende bedrijven. De 25 procent kleine bv's met het hoogste resultaat maakt gemiddeld 32 procent winst. Daar staat tegenover dat onder de kleine aanbieders ook zeer verliesgevendende aanbieders voorkomen. Net als in de wijkverpleging is de spreiding in de winsten bij middelgrote en grote bv's veel kleiner.

Stichtingen maken gemiddeld twee procent verlies. Kleine stichtingen maken wat meer verlies (vier procent) dan middelgrote en grote stichtingen. Ook voor stichtingen geldt dat de spreiding in het rendement groter is dan bij middelgrote en grote aanbieders.

Figuur 3.5 Grote spreiding in rendement kleine bv's en stichtingen in de GGZ



Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

Toelichting: Het gaat om ongewogen gemiddelden: kleine aanbieders tellen even zwaar mee als grote aanbieders. Twee middelgrote aanbieders (één bv en één stichting) zijn buiten beschouwing gebleven, omdat zij een onwaarschijnlijk hoog verlies hadden. De een was failliet gegaan en de ander had een jaaromzet van € 56. De 25 procent aanbieders met de hoogste en laagste winst is geselecteerd per grootteklasse.

De onderstaande tabel laat zien dat GGZ-aanbieders gemiddeld genomen op of boven de in Tabel 2.1 (shortlist van ratio's in paragraaf 2.1) getoonde normen voor financiële gezondheid presteren. De solvabiliteit ligt gemiddeld genomen net boven de gestelde norm van dertig procent. Met een gemiddelde *current ratio* van 2,2 voor stichtingen en 5,1 voor bv's voldoen aanbieders ruim aan de norm. De zogenoemde *debt service coverage ratio* ligt gemiddeld genomen ver boven de norm van 1,4.

Gemiddeld genomen bedragen de loonkosten ongeveer twee derde van de opbrengsten van de GGZ-aanbieder.

Tabel 3.3 GGZ-aanbieders presteren gemiddeld genomen goed t.o.v. de norm

| Ratio's | | Stichtingen | Bv's |
|----------------------------------------|------|-------------|----------|
| Aantal bedrijven | Norm | 37 | 80 |
| Winst als percentage eigen vermogen | | 104% | -20% |
| Winst als percentage omzet (rendement) | >0 | -2% | 6% |
| DSCR | >1,4 | 1,93 | 8,66 |
| Current ratio | >1,5 | 2,20 | 5,08 |
| Solvabiliteit | >30% | 32% | 26% |
| Loan to value | <65% | 579% | 528% |
| Ebitda/opbrengsten | | 0,02 | 0,07 |
| Kapitaalslastenratio | | 0,03 | 0,02 |
| Personeelskostenratio | | 0,66 | 0,68 |
| Zorgopbrengsten per fte | | € 98.507 | € 89.297 |

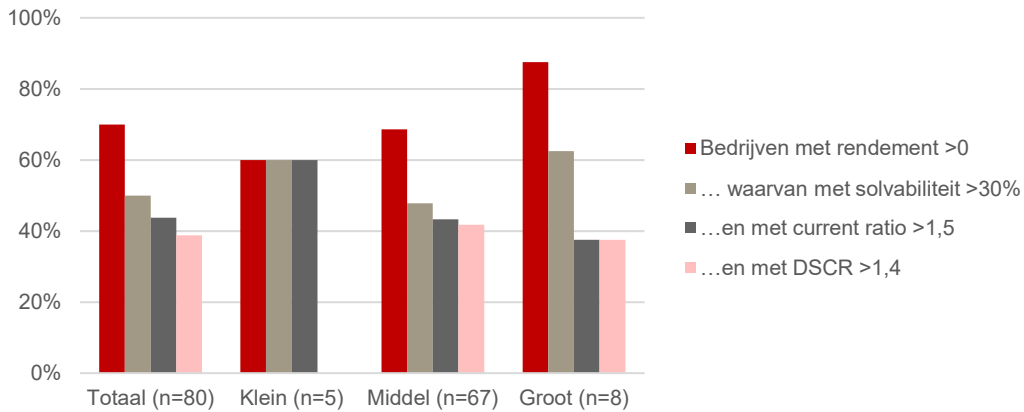
Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018). De winst als percentage van de omzet wijkt af van de cijfers in Figuur 3.5, omdat in de figuur ook (vooral kleine) aanbieders met vereenvoudigde verantwoording zitten, zie paragraaf 1.3.

3.3.3 Toepassen ratio's financiële gezondheid

Figuur 3.6 laat zien hoe een beoordeling op financiële gezondheid bv's in de GGZ zou raken. De gestelde normen zijn een solvabiliteit van dertig procent, een current ratio van minstens 1,5 en een debt service coverage ratio van minstens 1,4. Zeventig procent van de bv's realiseert een positief rendement en heeft dus winst om eventueel uit te keren.²⁹ Vijftig procent van de bv's voldoet daarnaast aan de norm voor solvabiliteit (>30 procent). Wanneer ook de normen voor de current ratio (>1,5) en DSCR (>1,4) worden toegepast, resteert 39 procent. Dit betekent dat de overige 61 procent geraakt zou worden door de voorgenomen regelgeving. Voor de kleine aanbieders ligt dit percentage op honderd procent: geen van de vijf kleine bv's voldoet aan de voorwaarden om dividend uit te mogen keren.

²⁹ Het hier gehanteerde uitgangspunt is dat alleen de aan het eind van het jaar resterende winst uitgekeerd kan worden. Het eventueel tussentijds uitkeren vanuit het eigen vermogen wordt hier buiten beschouwing gelaten.

Figuur 3.6 Ruim zestig procent van de bv's in de GGZ zou geraakt worden door de wet



Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

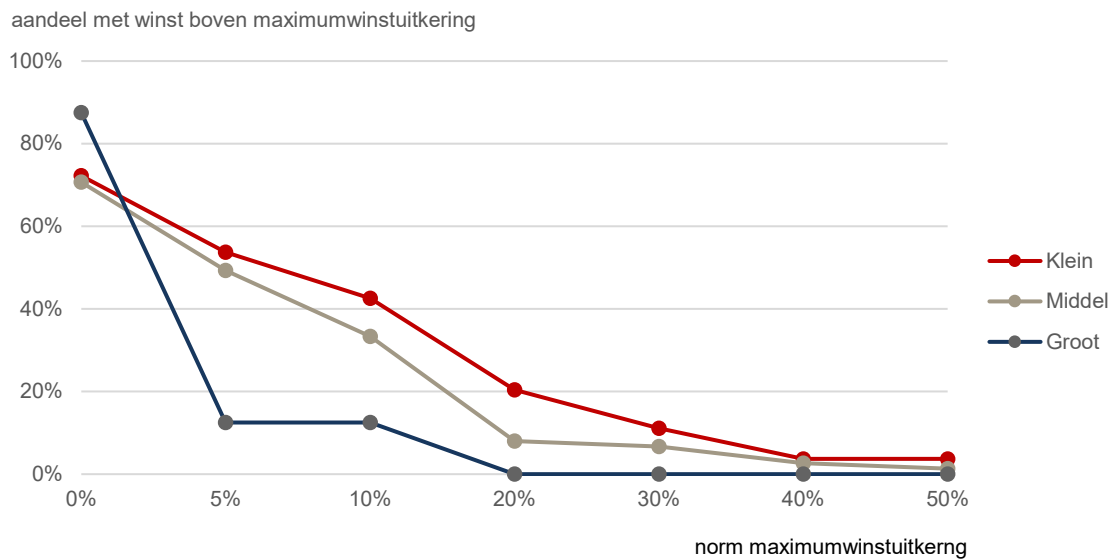
Evenals in de wijkverpleging raakt de toets op financiële gezondheid vooral de minder winstgevende aanbieders. De gemiddelde 'geraakte' aanbieder heeft een rendement van één procent. De gemiddelde 'niet geraakte' aanbieder heeft een rendement van 13 procent.

Wanneer de ratio's op een minimumniveau worden vastgesteld, zie Tabel 2.2, dan wordt nog steeds 53 procent van de aanbieders geraakt door de voorgenomen regelgeving.

3.3.4 Toepassen maximumwinstuitkering

Van de aanbieders in de GGZ heeft 68 procent een rendement op eigen vermogen van meer dan tien procent. Deze zorgaanbieders mogen dus niet de volledige winst uitkeren als dividend bij een hypothetische maximumnorm van tien procent van het eigen vermogen (zeven procent met een risico-opslag van drie procent).

Een maximumdividenduitkering als percentage van de omzet raakt vooral kleine bv's, zie Figuur 3.7. Grote bv's hebben vaker dan kleine en middelgrote bv's een positief resultaat (gelijk aan of meer dan 0 procent). Kleine bv's hebben echter vaker een hogere winst: van de kleine bv's heeft 54 procent een winst van meer dan vijf procent. Van de middelgrote bv's heeft 49 procent meer dan vijf procent winst en van de grote bv's 13 procent. Deze zorgaanbieders mogen dus niet de volledige winst uitkeren als dividend bij een hypothetische maximumnorm van vijf procent van de omzet (één procent met een opslag van vier procent).

Figuur 3.7 Een maximumdividenduitkering raakt kleine bv's in de GGZ het meest

Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

Toelichting: er is uitgegaan van de winst in 2018. Het gaat om ongewogen gemiddelden: kleine aanbieders tellen even zwaar mee als grote aanbieders. Er kan sprake zijn van incidenteel hoge winsten als gevolg van bijvoorbeeld het staken van de onderneming.

3.4 Jeugdzorg

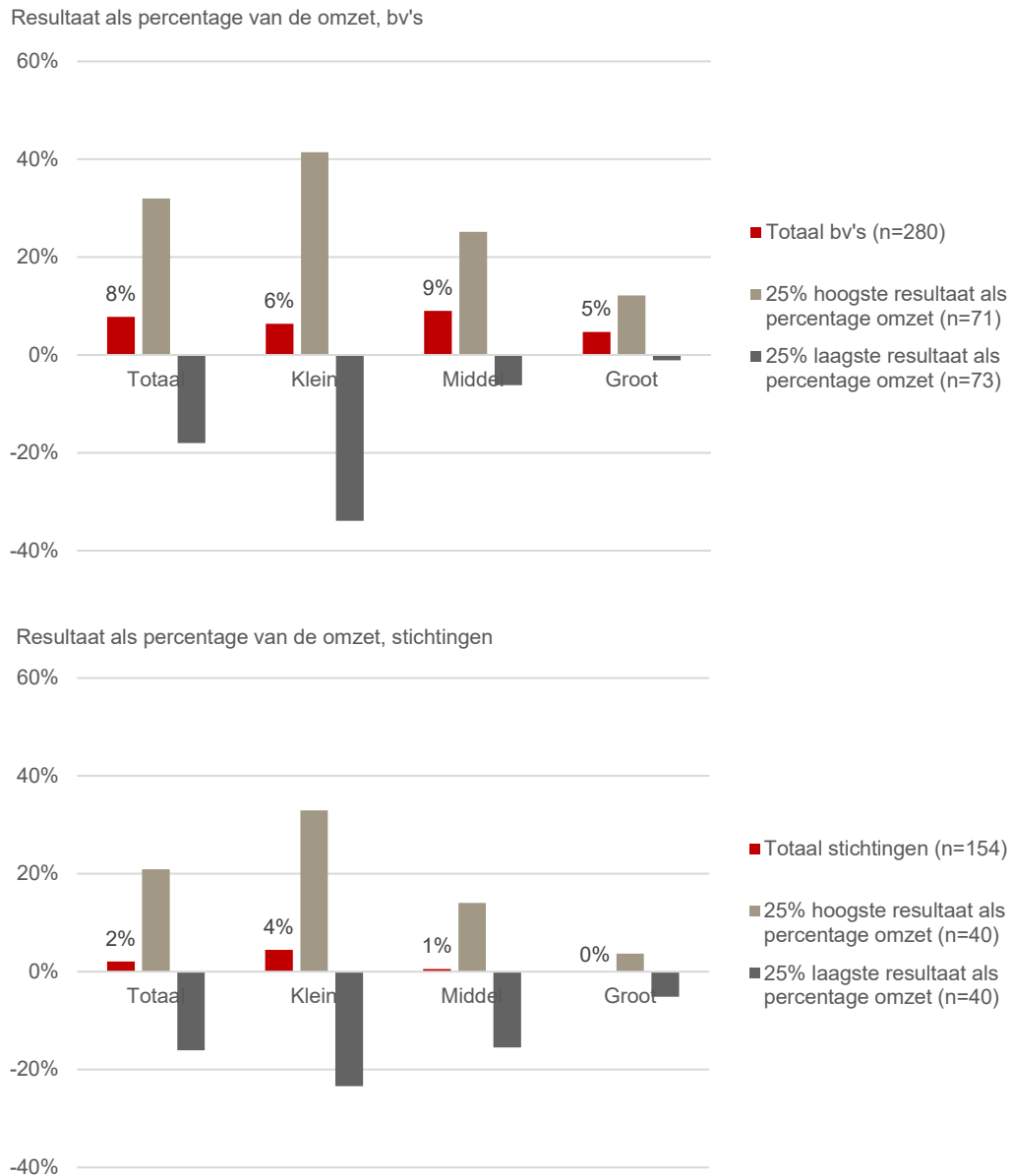
3.4.1 Inleiding

Jeugdzorg wordt gefinancierd vanuit de Jeugdwet. Gemeenten zijn verantwoordelijk voor de uitvoering van de Jeugdwet. Onder de Jeugdwet vallen jeugdhulp, jeugdbescherming (waaronder pleegzorg) en jeugdreclassering. Jeugdzorginstellingen onderhandelen met gemeenten over de tarieven.

3.4.2 Winstgevendheid aanbieders van jeugdzorg

Het gemiddelde resultaat als percentage van omzet van bv's in de jeugdzorg is acht procent. Voor kleine zorgaanbieders ligt dit percentage op zes procent, voor middelgrote aanbieders op negen procent en voor grote zorgaanbieders op vijf procent. Ook in de jeugdzorg is de spreiding van het resultaat het grootst bij kleine aanbieders. Het gemiddeld rendement van stichtingen in de jeugdzorg is slechts twee procent, zie Figuur 3.8.

Figuur 3.8 Grote spreiding in het resultaat van kleine aanbieders in de jeugdzorg



Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

Toelichting: Het gaat om ongewogen gemiddelden: kleine aanbieders tellen even zwaar mee als grote aanbieders. De 25 procent aanbieders met de hoogste en laagste winst is geselecteerd per grootteklasse.

Onderstaande tabel laat zien dat aanbieders van jeugdzorg gemiddeld genomen op of boven de in Tabel 2.1 gestelde normen voor financiële gezondheid presteren. Solvabiliteit ligt gemiddeld genomen boven de gestelde norm van dertig procent. Met een gemiddelde *current ratio* van 12,4 voldoen aanbieders ruim aan de norm. Een *current ratio* groter dan één betekent dat een aanbieder voldoende liquide middelen in kas heeft om aan de kortetermijnrente- en kortetermijnaflossingsverplichtingen te voldoen. De zogenoemde *debt service coverage ratio* ligt gemiddeld genomen boven de norm van 1,4. Deze ratio meet of aanbieders de rente en aflossing kunnen betalen uit de operationele kasstroom, als deze ratio lager is dan één lukt dat niet. Gemiddeld genomen bedragen de loonkosten van niet-stichtingen ongeveer zestig van de opbrengsten van de jeugdzorgaanbieders. Voor stichtingen is dit ruim tachtig procent.

Tabel 3.4 Aanbieders van jeugdzorg presteren gemiddeld genomen goed t.o.v. de norm

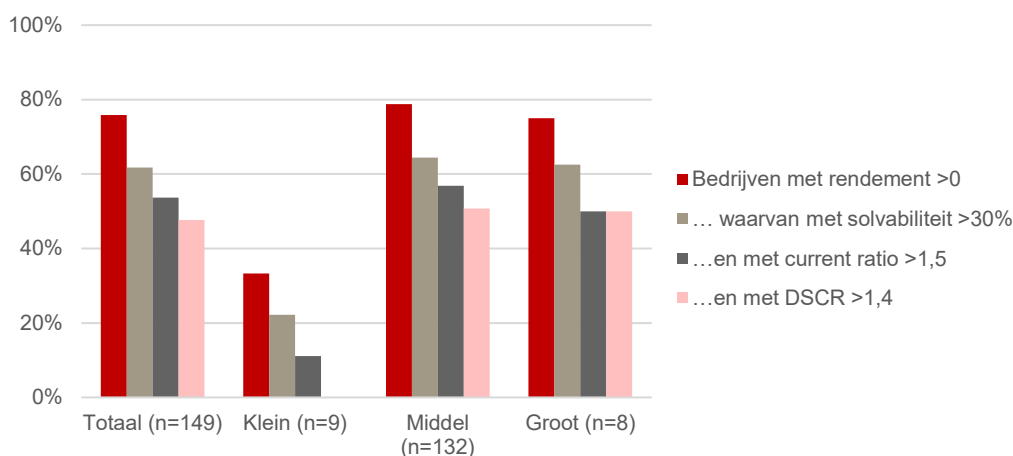
| Ratio's | Stichtingen | Bv's |
|----------------------------------------|-------------|---------|
| Aantal bedrijven | Norm | 87 |
| | | 201 |
| Winst als percentage eigen vermogen | -69% | 46% |
| Winst als percentage omzet (rendement) | >0 | 1% |
| DSCR | >1,4 | 11,61 |
| Current ratio | >1,5 | 2,26 |
| Solvabiliteit | >30% | 40% |
| Loan to value | <65% | 73% |
| Ebitda/opbrengsten | 0,02 | 0,14 |
| Kapitaalslastenratio | 0,02 | 0,02 |
| Personeelskostenratio | 0,81 | 0,60 |
| Zorgopbrengsten per fte | 122.759 | 140.739 |

Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018). De winst als percentage van de omzet wijkt af van de cijfers in Figuur 3.8, omdat in de figuur ook (vooral kleine) aanbieders met vereenvoudigde verantwoording zitten, zie paragraaf 1.3.

3.4.3 Toepassen ratio's financiële gezondheid

Figuur 3.9 laat zien hoe een beoordeling op financiële gezondheid de aanbieders van jeugdzorg (bv's) zou raken. De gestelde normen zijn een solvabiliteit van dertig procent, een current ratio van minstens 1,5 en een debt service coverage ratio van minstens 1,4. 76 procent van de aanbieders realiseert een positief rendement en heeft dus winst om eventueel uit te keren.³⁰ 62 procent van de aanbieders voldoet daarnaast aan de norm voor solvabiliteit (>30 procent). Wanneer ook de normen voor de current ratio (>1,5) en DSCR (>1,4) worden toegepast, resteert 48 procent. Dit betekent dat de overige 52 procent geraakt zou worden door de voorgestelde wet. Voor de kleine aanbieders ligt dit percentage op bijna zeventig procent.

Figuur 3.9 52 procent van de bv's van jeugdzorg zou geraakt worden door de wet



Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

³⁰ Het hier gehanteerde uitgangspunt is dat alleen de aan het eind van het jaar resterende winst uitgekeerd kan worden. Het eventueel tussentijds uitkeren vanuit het eigen vermogen wordt hier buiten beschouwing gelaten.

De toets op financiële gezondheid raakt vooral de minder winstgevende aanbieders. De gemiddelde 'geraakte' aanbieder heeft een rendement van iets meer dan min één procent. De gemiddelde 'niet geraakte' aanbieder heeft een rendement van 15 procent.

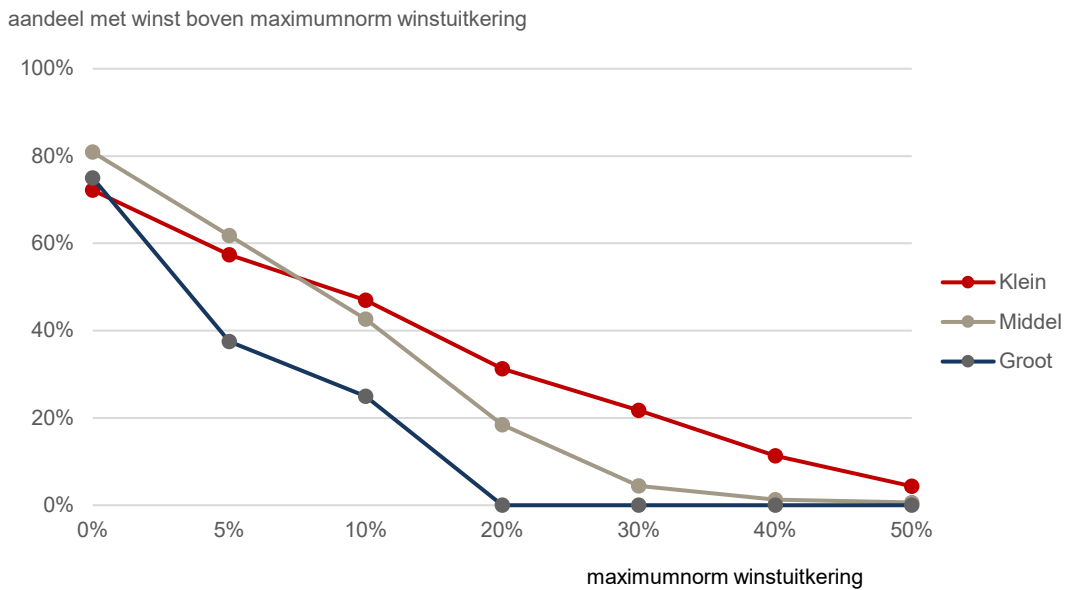
Wanneer de ratio's op een minimumniveau worden vastgesteld, zie Tabel 2.2, dan wordt nog steeds 42 procent van de aanbieders geraakt door de voorgenomen regelgeving.

3.4.4 Toepassen maximumwinstuitkering

Van de aanbieders in de jeugdzorg heeft 71 procent een rendement op eigen vermogen van meer dan tien procent. Deze zorgaanbieders mogen dus niet de volledige winst uitkeren als dividend bij een maximumnorm van tien procent van het eigen vermogen (zeven procent met een risico-opslag van drie procent).

Een maximumdividenduitkering als percentage van de omzet raakt vooral middelgrote bv's en kleine bv's, zie Figuur 3.10. Zoals Figuur 3.8 laat zien maken middelgrote aanbieders de meeste winst. Bij een maximumdividenduitkering van vijf procent kan 62 procent van de aanbieders niet de volledige winst uitkeren. Van de kleine bv's kan dan 57 procent niet de volledige winst uitkeren. Een maximumdividenduitkering van vijf procent raakt 38 procent van de grote bv's: zij kunnen niet de volledige winst als dividend uitkeren.

Figuur 3.10 Een maximumdividenduitkering raakt vooral kleine en middelgrote bv's in de jeugdzorg



Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

Toelichting: er is uitgegaan van de winst in 2018. Het gaat om ongewogen gemiddelden: kleine aanbieders tellen even zwaar mee als grote aanbieders. Er kan sprake zijn van incidenteel hoge winsten als gevolg van bijvoorbeeld het staken van de onderneming.

3.5 ZBC's en onderaannemers zorg

3.5.1 Inleiding

Intramurale zorgaanbieders kunnen het dividendverbod ontwijken door zorg te laten uitvoeren door onderaannemers. Die hebben geen WTZi-toelating nodig en mogen dividend uitkeren. Volgens het onderzoek van Sirm (Baeten et al. 2019) komt dit vooral voor bij ZBC's. ZBC's zijn zelfstandige behandelcentra die curatieve zorg leveren, zowel zorg die onder de Zorgverzekeringswet valt als onverzekerde zorg. Het gaat veelal om poliklinische zorg. Soms brengen zorgaanbieders de gehele zorgverlening onder bij een onderaannemer. De brancheorganisatie van de ZBC's (ZKN) geeft aan dat dit nodig is om te kunnen investeren. Investeerders willen een rendement op hun investering. Als ZBC's geen dividend kunnen uitkeren, zullen zij niet geneigd zijn te investeren.

Om meer zicht op te krijgen op de winsten van onderaannemers in de zorg is gezocht naar jaarverslagen van ZBC's. Deze waren beperkt vindbaar. Er zijn uiteindelijk zes jaarverslagen opgevraagd bij de KvK. Daarnaast zijn vijf jaarverslagen van onderaannemers van andere intramurale instellingen opgevraagd en vier jaarverslagen van onderaannemers van extramurale aanbieders bekeken. Ook zijn ter vergelijking de gegevens in DigiMV van ZBC's zelf geanalyseerd.

3.5.2 Toepassen ratio's financiële gezondheid

ZBC's zijn langs dezelfde meetlat gelegd als de extramurale aanbieders in de vorige hoofdstukken. De cijfers uit DigiMV over ZBC's laten duidelijk zien dat ZBC's veel werken met onderaannemers. De lage personeelskostenratio in combinatie met de hoge zorgopbrengsten per fte wijst erop dat het personeel dat de zorg levert niet formeel werkzaam is bij de ZBC, maar bij een onderaannemer. De winstpercentages geven daarom geen inzicht in de werkelijke winsten.

Tabel 3.5 ZBC's laten een sterk afwijkend beeld zien ten opzichte van extramurale aanbieders

| Ratio's | | Stichtingen (n=79) | Bv's (n=42) |
|----------------------------------------|------|--------------------|-------------|
| Aantal bedrijven | Norm | 79 | 42 |
| Winst als percentage eigen vermogen | | 16795% | 12% |
| Winst als percentage omzet (rendement) | >0 | 4% | 1% |
| DSCR | >1,4 | 123,97 | 77,27 |
| Current ratio | >1,5 | 2,57 | 1,36 |
| Solvabiliteit | >30% | 3% | 0% |
| Loan to value | <65% | 25% | 87% |
| Ebitda/opbrengsten | | 0,01 | 0,03 |
| Kapitaalslastenratio | | -0,04 | 0,02 |
| Personeelskostenratio | | 0,22 | 0,31 |
| Zorgopbrengsten per fte | | € 5.963.981 | € 3.674.291 |

Bron: BDO en SEO Economisch Onderzoek op basis van DigiMV (fiscaal jaar 2018).

De jaarverslagen van de zes onderaannemers van ZBC's bevatten geen resultatenrekening. Het was dus niet mogelijk de winst te berekenen. Van de jaarverslagen van de vijf onderaannemers van andere intramurale instellingen bevatten er twee een resultatenrekening. De winst van deze twee instellingen was rond de 0 procent. De vier jaarverslagen van de onderaannemers van extramurale instellingen bevatten allemaal een resultatenrekening. De winst van deze extramurale aanbieders

lag rond de twintig procent. Hoewel hier geen harde conclusies uit kunnen worden getrokken, lijkt het erop dat zorgaanbieders die winst mogen maken transparanter zijn over hun eigen winsten en die van hun onderaannemers.

Met de wel beschikbare gegevens kan van alle onderaannemers de solvabiliteit (gemiddeld 47 procent) en de current ratio (gemiddeld 1,59) worden berekend. Van de 15 aanbieders zouden er op basis van deze twee ratio's vijf geraakt worden door de wet.

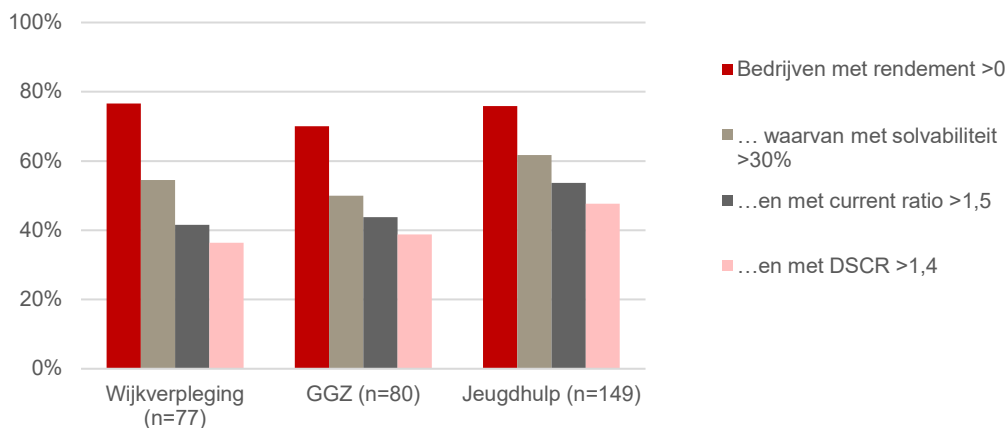
Het werken met onderaannemers voor het uitvoeren van de zorg maakt het inzicht in de financiële gezondheid en mogelijke hoge winsten onmogelijk. Zorgaanbieders kunnen een vereenvoudigd jaarverslag deponeren bij de KvK. De cijfers van de hoofdaannemer zeggen op deze manier niets, en de onderaannemer is niet in beeld. Door de Aanpassingswet Wet toetreding zorgaanbieders (AWtza) zal ook een verantwoordingsplicht gaan gelden voor onderaannemers.

3.6 Conclusie

De gemiddelde winst van bv's bedraagt in de wijkverpleging, de GGZ en de jeugdzorg respectievelijk acht, twee en acht procent van de omzet. Kleine en middelgrote bv's maken gemiddeld meer winst dan grote aanbieders. Bij kleine bv's is de spreiding van de winsten het grootst, met uitschieters van meer dan vijftig procent winst of verlies. Stichtingen maken gemiddeld minder winst.

Door alleen dividenduitkering toe te staan aan bv's die financieel gezond zijn, kan bij de gestelde normen 64 procent van de bv's in de wijkverpleging geen dividend uitkeren, 61 procent van de bv's in de GGZ en 52 procent van de bv's in de jeugdzorg, zie Figuur 3.11. Het gaat vooral om de bv's die weinig winst maken.

Figuur 3.11 Aandeel bv's in de extramurale zorg dat dividend mag uitkeren bij toepassing voorwaarden financiële gezondheid

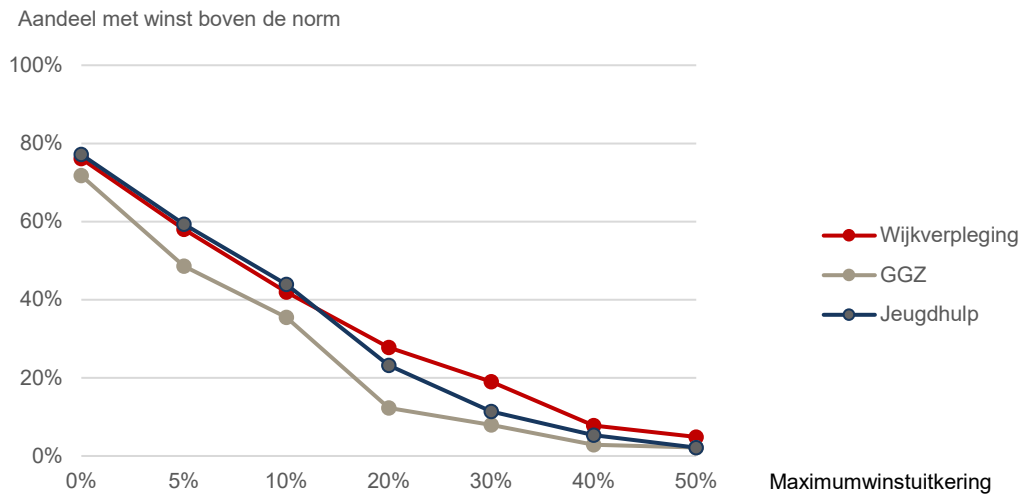


Bron: SEO Economisch Onderzoek/BDO

Van de aanbieders in de extramurale zorg heeft zeventig tot tachtig procent een rendement op eigen vermogen van meer dan tien procent. Deze zorgaanbieders mogen dus niet de volledige winst uitkeren als dividend bij een hypothetische maximumnorm van tien procent van het eigen vermogen (zeven procent plus een risico-opslag van drie procent).

Figuur 3.12 laat zien dat vijftig (GGZ) tot zestig procent (wijkverpleging en jeugdzorg) van de bv's meer dan vijf procent winst maakt als percentage van de omzet. Een maximumdividenduitkering als percentage van de omzet raakt potentieel vooral kleine bv's, omdat bij hen hogere winsten voorkomen dan bij middelgrote en grote bv's (maar ook grotere verliezen). Een maximumdividenduitkering raakt grote bv's in de wijkverpleging, GGZ en jeugdzorg nauwelijks. Hun winst komt zelden boven de vijf procent uit. Of de maximumdividenduitkering zorgaanbieders daadwerkelijk raakt, hangt af van de mate waarin zij nu dividend uitkeren.

Figuur 3.12 Vijftig tot zestig procent van de bv's in de extramuraal zorg heeft een winst van vijf procent of meer



Bron: SEO Economisch Onderzoek/BDO

Toelichting: er is uitgegaan van de winst in 2018. Er kan sprake zijn van incidenteel hoge winsten als gevolg van bijvoorbeeld het staken van de onderneming.

De bestudeerde jaarverslagen van ZBC's bieden geen inzicht in de werkelijk gemaakte winsten. De zes bestudeerde jaarverslagen van onderaannemers van ZBC's bieden helemaal geen inzicht in de winst.

4 Toepassen normen op zelfstandigen

Het aandeel zelfstandigen dat meer winst maakt dan de vergoeding voor arbeid (volgens de gekozen definitie) is minder dan tien procent.

4.1 Inleiding

Dit hoofdstuk gaat in op winsten van zelfstandige zorgverleners: medisch specialisten, tandartsen, huisartsen, verloskundigen, fysiotherapeuten, psychologen en psychiaters. Het gaat om zorgverleners die alleen werken of samen met anderen in een maatschap of een vennootschap onder firma. Medisch specialisten werken daarnaast ook samen in coöperaties. De zorg van deze zorgverleners valt (deels) onder de Zorgverzekeringswet of is onverzekerd. Zo valt een groot deel van de fysiotherapie en bijna alle tandartsenzorg voor volwassenen niet onder de Zorgverzekeringswet.

Brancheorganisaties hebben geen signalen van excessieve winsten. Als er hoge winsten zijn, komt dat volgens de brancheorganisaties mogelijk doordat zelfstandigen ook zorg leveren die niet onder de Zorgverzekeringswet valt, zoals cosmetische chirurgie, het aanmeten van contactlenzen en dergelijke.

Tariefregulering

Op de meeste zorgverleners is tariefregulering door de NZa van toepassing. Het gaat om tandartsen, huisartsen, verloskundigen, psychologen en psychiaters. Een deel van de tarieven van huisartsen is niet gereguleerd. Het gaat om aanvullende modules en prestaties waarover huisartsen onderhandelen met zorgverzekeraars over de tarieven. 23 procent van de omzet van huisartsen komt uit verrichtingen met vrije tarieven (NZa, 2020).

Vanaf de invoering van de integrale tarieven in 2015 zijn er geen aparte tarieven meer voor medisch specialisten. De honorariumomzet van medisch specialisten wordt sindsdien als onderdeel van de omzet van het ziekenhuis beschouwd. De meeste medisch specialisten hebben zich na de invoering van de integrale tarieven in 2015 georganiseerd in MSB's. Een MSB heeft een maatschap of een coöperatie als rechtsvorm. Bij een maatschap zijn de medisch specialisten als privépersoon of bv aangesloten. De bv's zijn meestal personal holdings. Dit zijn bv's waarbij de medisch specialist de enige aandeelhouder is. Bij een coöperatie zijn de leden altijd als bv aangesloten. Medisch specialisten onderhandelen (veelal vanuit een MSB) met het ziekenhuisbestuur over het deel van de omzet dat naar medisch specialisten gaat. Het MSB verdeelt de omzet over de medisch specialisten volgens een verdeelmodel. Het verdeelmodel maximeert het verschil tussen de verdiensten van de medisch specialisten binnen een MSB.

De tarieven van fysiotherapeuten zijn vrij. De tarieven komen tot stand door onderhandelingen met de zorgverzekeraar. Omdat in deze deelsector het aanbod wordt getypeerd door veel kleine praktijken is er weinig ruimte voor de onderhandeling van de tarieven.

Afbakening

Dit onderzoek maakt gebruik van data van het CBS over het jaar 2017. De zorgpraktijken zijn zelfstandigen³¹. Tabel 4.1 geeft het aantal praktijken weer die zijn meegenomen in dit onderzoek.

Tabel 4.1 Aantal zelfstandigen en werknemers in het onderzoek

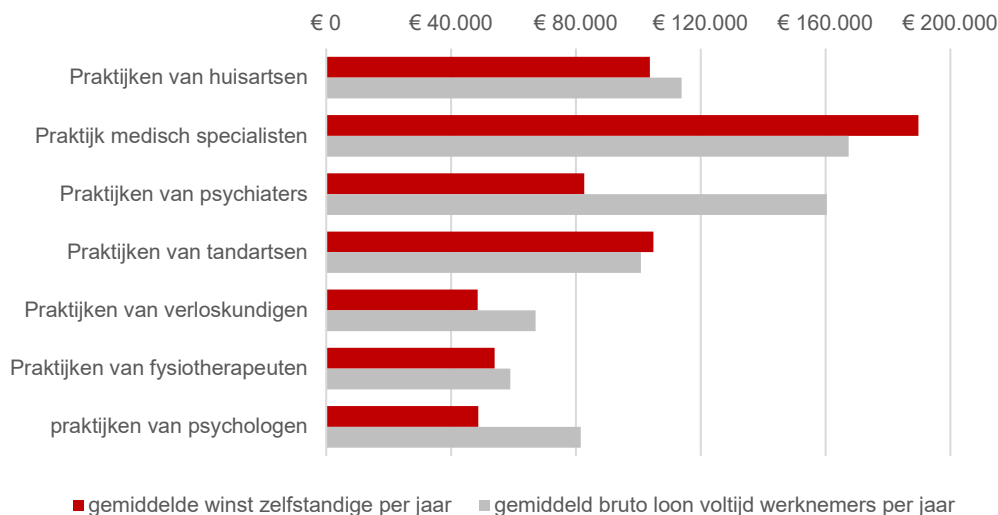
| | zelfstandigen | werknemers |
|---------------------------------|---------------|------------|
| Praktijken van huisartsen | 8.528 | 2.285 |
| Praktijk medisch specialisten | 2.014 | 10.903 |
| Praktijken van psychiaters | 792 | 2.095 |
| Praktijken van tandartsen | 5.200 | 1.145 |
| Praktijken van verloskundigen | 1.888 | 1.571 |
| Praktijken van fysiotherapeuten | 8.221 | 22.427 |
| praktijken van psychologen | 4.089 | 8.667 |

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS microdata

4.2 Winstgevendheid zorgpraktijken

Figuur 4.1 laat het gemiddelde resultaat van de praktijken zien en het gemiddelde loon van dezelfde specialismen in loondienst. Het brutoloon van werknemers (omgerekend naar fte) in loondienst ligt voor de meeste groepen in de buurt van de winsten van zelfstandigen. Alleen voor psychiaters en psychologen wijkt het sterk af. Dit komt vermoedelijk doordat zelfstandig werkende psychiaters en psychologen vaak in deeltijd werken. Daardoor is het loon van een voltijd werkende psychiater of psycholoog hoger dan de winst van zelfstandigen.

Figuur 4.1 Loon per fte werknemers psychiaters en psychologen hoger dan winst zelfstandige

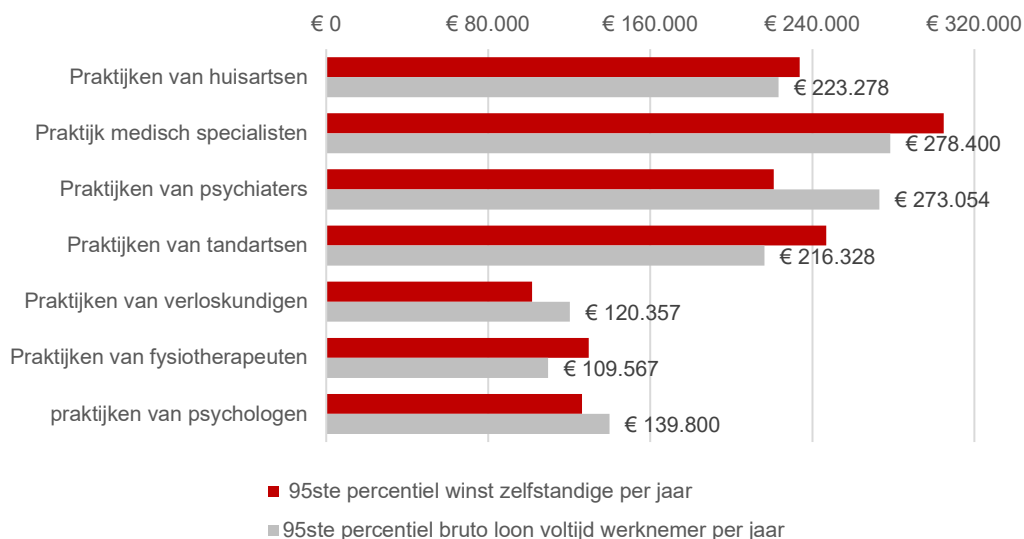


Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS microdata
Toelichting: De winst van zelfstandigen betreft het resultaat voor belasting, data 2017

³¹ Zelfstandigen zijn eenmanszaken, maatschappen of vofo's. Het gaat om alle personen met inkomsten uit arbeid als zelfstandige met een BIG/SKP-registratie weergegeven. Een zelfstandige is een persoon met als (hoofd)baan het verrichten van arbeid voor eigen rekening of risico in een eigen bedrijf, praktijk of in een zelfstandig uitgeoefend beroep.

Figuur 4.2 laat zien dat er zowel bij werknemers als bij zelfstandigen veel spreiding is in het inkomen: het loon en de winst van werknemers en zelfstandigen liggen veel hoger dan het gemiddelde in Figuur 4.1. Vooral medisch specialisten en tandartsen kunnen als zelfstandige meer verdienen dan als werknemer.

Figuur 4.2 Vooral medisch specialisten en tandartsen verdienen als zelfstandige meer dan zij kunnen verdienen in loondienst



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS microdata

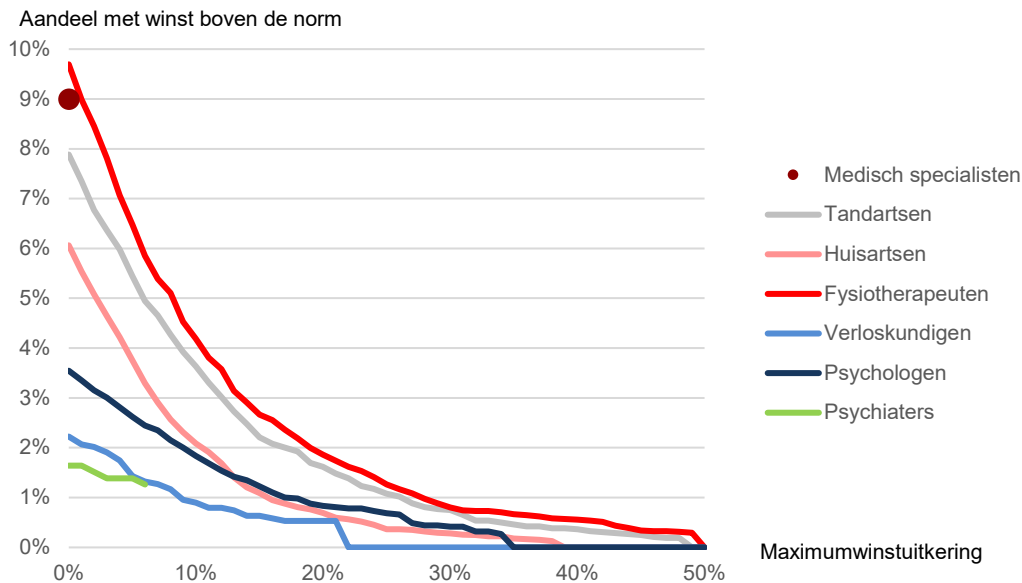
Toelichting: De winst van zelfstandigen betreft het resultaat voor belasting, data 2017. Weergegeven is het 95^{ste} percentiel van inkomensverdeling, dat wil zeggen dat 95 procent van de zorgaanbieders minder verdient en vijf procent meer.

4.3 Toepassen maximumwinstuitkering

De maximumwinstuitkering heeft betrekking op de winst als vergoeding voor de inbreng van kapitaal. Van de winst van zelfstandigen moet daarom de vergoeding voor de inbreng van arbeid worden afgetrokken. De vergoeding voor arbeid is bepaald op basis van het brutojaarloon in fte inclusief bijzondere beloningen van voltijdwerkende zorgverleners in loondienst. De vergoeding voor arbeid is gebaseerd op het 95ste percentiel van het loon van de werknemers (zie paragraaf 1.3 voor toelichting en Figuur 4.2 voor de hoogte van de norm).

Figuur 4.3 geeft weer hoeveel procent van de zelfstandige zorgaanbieders meer winst maken dan de maximumwinstuitkering als percentage van omzet, bij verschillende hoogten van de norm. Van medisch specialisten is alleen bekend of ze meer verdienen dan de vergoeding voor arbeid (negen procent), maar er is een omzet bekend. Van de fysiotherapeuten verdient bijna tien procent van de zelfstandigen meer dan de vergoeding voor arbeid. Als de maximumwinstuitkering twintig procent van de omzet bedraagt, dan kan twee procent van de fysiotherapeuten niet de gehele winst uitkeren. Van de verloskundigen is dit één procent en van de psychiaters niemand. Naarmate de maximumwinstuitkering stijgt, daalt het aantal zelfstandigen dat boven de norm zit.

Figuur 4.3 Minder dan tien procent van de zelfstandigen verdient meer dan de vergoeding voor arbeid



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van CBS microdata

Een maximumwinstuitkering raakt alleen degenen met winst boven de norm voor de maximumwinstuitkering. Daarbinnen hoeven het niet de meest verdienende zelfstandigen te zijn die een deel van de winst niet aan zichzelf mogen uitbetalen. Zelfstandigen met een hoge omzet (bijvoorbeeld doordat zij meer personeel in dienst hebben) kunnen meer winst uitbetalen dan zelfstandigen met een lage omzet. Het gaat immers om het beperken van winstuitkering als percentage van de omzet, niet om het beperken van de winstuitkering op zich.

Dat de maximumnorm in de ene beroepsgroep meer zelfstandigen raakt dan in de andere heeft vooral te maken met de keuze om de maximumnorm te baseren op het loon van een voltijdwerknemer. In sectoren waar deeltijdwerk gebruikelijk is, ook voor zelfstandigen, ligt de norm daardoor relatief hoog en komen er weinig zelfstandigen bovenuit.

Een lagere norm voor de vergoeding voor arbeid leidt tot een groter percentage van de zelfstandigen dat een winst heeft boven de norm. De norm kan bijvoorbeeld worden gebaseerd op het gemiddelde loon van een voltijdwerknemer, of op het gemiddelde loon van alle werknemers. In beide gevallen zal het voorkomen dat een deel van de winst die een vergoeding is voor arbeid niet mag worden uitgekeerd: er zijn immers ook zorgverleners in loondienst die een hoger loon hebben dan deze normen. Een norm op basis van het 95^{ste} percentiel van het uurloon van zorgverleners in loondienst zou een betere norm zijn om de vergoeding voor arbeid vast te stellen. Deze norm corrigeert voor de verschillen in arbeidsduur tussen zelfstandigen en werknemers. Van zelfstandigen is echter niet bekend hoeveel uur ze werken, waardoor deze norm op dit moment niet kan worden toegepast. Deze gegevens zouden verzameld moeten worden. Het is de vraag of er een betrouwbare manier is om de arbeidsduur van elke zelfstandige te meten.

4.4 Conclusie

Een maximumwinstuitkering zoals geoperationaliseerd in dit hoofdstuk raakt relatief weinig zelfstandigen. Er zijn weinig zelfstandigen die boven de aldus bepaalde norm voor de vergoeding voor arbeid uitkomen. Voor beroepen waarin veel zelfstandigen in deeltijd werken ligt de norm voor de vergoeding voor arbeid (die gebaseerd is op een voltijdsalaris) relatief hoog. Dit geeft aan dat de gekozen norm arbitrair is. Het is echter niet mogelijk om een objectieve norm te vinden die de winst van zelfstandigen kan verdelen in een deel dat een vergoeding is voor arbeid en een deel dat een vergoeding is voor kapitaal.

Literatuur

- Averch, H., & Johnson, L. L. (1962). Behavior of the firm under regulatory constraint. *The American Economic Review*, 52(5), 1052-1069.
- Baeten et al. (2019). *Uitkering van dividend door zorgaanbieders*. Utrecht: Sirm/Finance Ideas
- Edmister, R. O. (1972). An empirical test of financial ratio analysis for small business failure prediction. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 7(2), 1477-1493.
- Evans, D. S., & Padilla, A. J. (2005). Excessive prices: Using economics to define administrable legal rules. *Journal of competition law and economics*, 1(1), 97-122.
- Finance Ideas (2017). *Van nhc naar integraal, een marktconforme vermogenskostenvergoeding voor zorginstellingen*. Utrecht: Finance Ideas
- John, S. F., & Muthusamy, K. (2010). Leverage, growth and profitability as determinants of dividend payout ratio-evidence from Indian paper industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1(1), 26-30.
- Johnson, C. G. (1970). Ratio analysis and the prediction of firm failure. *The Journal of Finance*, 25(5), 1166-1168.
- Koijen, R. S., Philipson, T. J., & Uhlig, H. (2016). Financial health economics. *Econometrica*, 84(1), 195-242.
- Lesakova, L. (2007, June). Uses and limitations of profitability ratio analysis in managerial practice. In *International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking* (pp. 1-2).
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Pomp, M. (2019). Maken farmaceutische bedrijven excessieve winsten. *TPEdigitaal Jaargang 13 nr. 3*.
- Saleem, Q., & Rehman, R. U. (2011). Impacts of liquidity ratios on profitability. *Interdisciplinary journal of research in business*, 1(7), 95-98.
- Suijs, J., & Verbon, H. (2018). De winsten van zorginstellingen. *Beleid & maatschappij*, 45(1), 46-77.
- NZa (2017) Bijlage 1 bij beleidsregel 'Prestaties en tarieven medisch-specialistische zorg
- NZa (2018). Verantwoordingsdocument - Toelichting op de berekening van de tarieven verpleging en verzorging in de Zvw
- NZa (2020). Monitor contractering huisartsenzorg 2020-Versie 1. Utrecht: Nederlandse Zorgautoriteit

Bijlage A Woordenlijst

| | |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Current ratio | De mate waarin de verschafters van het kort vreemd vermogen uit de vlottende activa kunnen worden betaald |
| Dividenduitkering | Winstuitkering aan aandeelhouders van een bv of nv |
| DSCR | Debt service coverage ratio: meet of de rente en aflossing op de korte termijn betaald kunnen worden uit de operationele kasstroom. |
| Ebit | Earnings before interest and taxes |
| Ebitda | Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation = operationeel resultaat |
| Eigen vermogen | Ingebracht kapitaal van de eigenaren, en reserves opgebouwd uit niet-uitgekeerde winsten |
| Kapitaalslasten | Rente + afschrijvingen/ bedrijfsopbrengsten |
| Loan to value | Verhouding tussen hoogte van de nog niet afgeloste leningen en de waarde van de materiële vaste activa |
| Rendement | Het resultaat als percentage van de omzet |
| Rendement op eigen vermogen | Het resultaat als percentage van het eigen vermogen, oftewel de winst als vergoeding voor geïnvesteerd kapitaal |
| Resultaat | Opbrengsten minus kosten. In deze studie is bij zelfstandigen uitgegaan van het resultaat voor belasting. Bij bv's is uitgegaan van het resultaat na belasting, omdat dat kan worden uitgekeerd aan aandeelhouders. |
| Solvabiliteit | Eigen vermogen gedeeld door totaal vermogen |
| Verlies | Een negatief resultaat |
| Vreemd vermogen | Vermogen aangetrokken van niet-eigenaren door middel van obligaties, leningen en crediteuren |
| Winst | Een positief resultaat |
| Winstuitkering | Uitkering van (een deel van) de winst als vergoeding voor arbeid of kapitaal |
| WFZ | Waarborgfonds voor de zorgsector |
| WTZi | Wet toelating zorginstellingen |

Bijlage B Geïnterviewde personen

| | |
|---------------------------------|---------------------------------------|
| ABN AMRO | Anja van Balen |
| Actiz | Lenard Markus en Michiel Kooijman |
| De Nederlandse GGZ | Veronique Esman-Peeters |
| FMS | Ernst Ziere |
| Jeugdzorg NL | Anja Verburg |
| KNMP | Eric Janson |
| LHV | Paul van Rooij |
| NZa | Johan van Manen en Wim Komrij |
| Rabobank | Michel van Schaik |
| VGZ | Anouk Jurgens |
| Zelfstandige Klinieken NL (ZKN) | Hanneke Klopper en Paulette Timmerman |
| Zorghuis.nl | Hans Buijning |

Bijlage C Longlist van ratio's

Long list

Conform de BDO Benchmark Gezondheidszorg hanteren we hier vier dimensies van de (financiële) gezondheid van een zorgaanbieder.

Exploitatie ziet op de zorgactiviteiten en de opbrengsten die daarmee worden gegenereerd. Het zijn uiteindelijk deze opbrengsten die nodig zijn om aan alle financiële verplichtingen te voldoen. Wat daarna nog resteert, is winst die mogelijk kan worden uitgekeerd. Ratio's die inzicht geven in exploitatie zijn bijvoorbeeld:

- a. Resultaat ratio: bedrijfsresultaat/bedrijfsopbrengsten
- b. Efficiency ratio: kosten/bedrijfsopbrengsten
- c. Winst voor rentelasten en afschrijving als percentage omzet: ebitda/opbrengsten³²
- d. Rentabiliteit: ebit/balanstotaal
- e. Omloopsnelheid kapitaal: (bedrijfsopbrengsten/totale activa) x 100%.
- f. Rendement: nettoresultaat/bedrijfsopbrengsten

Financiering ziet op de (betaalbaarheid van de) financiering van de zorgactiviteiten. Deze kunnen gefinancierd zijn uit eigen vermogen of uit vreemd vermogen. Ratio's die inzicht geven in financiering zijn bijvoorbeeld:

- a. Het weerstandsvermogen: eigen vermogen/bedrijfsopbrengsten
- b. Solvabiliteit: eigen vermogen/totaal vermogen
- c. Debt service coverage ratio: (ebitda+huur+lease)/(rente+aflossing+huur+lease)
- d. Interest coverage ratio: (bedrijfsresultaat-rentekosten)/rentekosten
- e. Current ratio: vlottende activa/vlottende passiva
- f. Quick ratio: (vlottende activa – voorraden)/vlottende passiva
- g. Net debt/ebitda: (langlopende schulden-liquide middelen)/ebitda
- h. Kapitaalslastenratio: (rente+afschrijving)/bedrijfsopbrengsten
- i. Rentedekking: ebit/rente
- j. Werkkapitaal: vlottende activa-vlottende passiva

Vaste activa zijn bezittingen die voor langere tijd verbonden zijn aan de zorgaanbieder, zoals gebouwen, transportmiddelen en medische apparatuur in eigendom. Investerings in nieuwe vaste activa vereisen financiële gezondheid om het vertrouwen van geldverstrekkers te winnen. Andersom kunnen vaste activa zelf ook dienen als onderpand voor nieuwe investeringen. Ratio's die inzicht geven in vaste activa zijn bijvoorbeeld:

- a. Loan to value: langlopende schulden/materiële vaste activa
- b. Investeringsratio: (investerings/balanstotaal) x 100%

Personeel is de kern van de zorgverlening en tevens de belangrijkste kostenpost. Ratio's die inzicht geven in personeel zijn bijvoorbeeld:

- a. Zorgopbrengsten per fte: totale zorgopbrengsten/aantal fte
- b. Personeelskosten per fte: totale personeelskosten/aantal fte

³² Ebitda: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

Bijlage D Uitgangspunten voor shortlist van ratio's

Uitgangspunten

Kengetallen kunnen worden gebruikt om inzicht te verkrijgen in het financiële presteren, de vermogenspositie en/of balansstructuur van een zorgorganisatie. Financiële kengetallen hebben vaak de vorm van een ratio (verhouding) tussen twee posten op de balans of winst-en-verliesrekening van de betreffende zorgorganisatie. Geen enkel kengetal is alomvattend, elk kengetal beschouwt een klein deel van wat we financiële gezondheid noemen. Zie bijvoorbeeld Lesakova (2007).

Uitgangspunt 1: Er is een combinatie van verschillende ratio's nodig om financiële gezondheid te beoordelen.

Financiële gezondheid is een resultante is van keuzes door de zorginstellingen die al dan niet positief bijdragen aan de financiële performance, vermogenspositie en liquiditeit. Deze keuzes zien toe op de inzet van personeel, materieel en financiële middelen en hebben gevolgen voor de financiële gezondheid in het verleden, het heden en de toekomst.

Uitgangspunt 2: Zelfs een combinatie van verschillende ratio's blijft een momentopname. Het lijkt verstandig waar mogelijk ook een trendmatige ontwikkeling (bijvoorbeeld een driejaargemiddelde) mee te wegen.

Financiële gezondheid staat niet op zichzelf, er zijn interacties met de kwaliteit, de toegankelijkheid en de betaalbaarheid van de zorg. Een toets op louter financiële gronden kan een zorgverlener in de verleiding brengen te bekniptelen op de kwaliteit van de zorg om zo op korte termijn de eigen winstgevendheid te verhogen.

Uitgangspunt 3: Sluit zoveel mogelijk aan bij bestaande ratio's en daarbij horende in de praktijk gehanteerde grenswaarden.

Het is niet nodig zelf het wiel uit te vinden. De finance-literatuur kent tientallen ratio's die gebruikt worden om de financiële gezondheid van ondernemingen te monitoren of te trachten faillissementen te voorspellen. Zie bijvoorbeeld Edmister (1972) en Johnson (1970). John & Muthusamy (2010) en Saleem & Rehman (2007) gebruiken ratioanalyse om de hoogte van respectievelijk dividendbetalingen en winstgevendheid te schatten. Ook in de praktijk van (Nederlandse) zorgaanbieders en hun financiers gelden bepaalde ratio's als maatgevend. Banken en ook het Waarborgfonds Zorg hanteren bovendien relatief eenduidige grenswaarden ten aanzien van bepaalde ratio's.

Uitgangspunt 4: De set van ratio's dient berekent te (kunnen) worden op basis van informatie besloten in de balans of resultaatrekening van de zorgaanbieder.

Een (zorg)organisatie realiseert in de regel slechts eens per jaar winst. De gerealiseerde winst komt tot uitdrukking in de resultatenrekening. Naast de resultatenrekening is ook de balans opgenomen in het jaarverslag. Zowel de resultatenrekening als balans zijn onderhevig aan (fiscaal) strikte regels ten aanzien van het bepalen, afbakenen en waarderen van de specifieke posten. Door aan te sluiten

bij informatie die zorgaanbieders standaard opnemen in de resultatenrekening en/of balans kan geen discussie ontstaan over bijvoorbeeld de gehanteerde definities. Mede als gevolg hiervan is het merendeel van de financiële ratio's uit de literatuur gebaseerd op de resultatenrekening, de balans of een combinatie van beide.

Uitgangspunt 5: De set van ratio's dient te (kunnen) verschillen voor verschillende typen zorgaanbieders.

Er bestaan aanzienlijke verschillen tussen zorgaanbieders in termen van activiteiten en daarvoor benodigd(e) vastgoed, transportmiddelen, medische apparatuur en menselijk kapitaal. Dit komt tot uitdrukking in de financiën van deze zorgaanbieders. Een zorgaanbieder met veel geavanceerde medische apparatuur zal daarin moeten investeren en daarvoor mogelijk vreemd vermogen aantrekken. Het kunnen voldoen van de aflossing en rentebetalingen worden dan een belangrijk onderdeel van de financiële gezondheid. Andere zorgaanbieders zijn wellicht vrijwel schuldenvrij, maar hebben als voorname uitdaging het personeel zodanig in te zetten dat de loonkosten elke maand gedragen kunnen worden. De beoordeling van de financiële gezondheid dient hier rekening mee te (kunnen) houden.



seo economisch onderzoek

Roetersstraat 29 . 1018 WB Amsterdam . T (+31) 20 525 16 30 . F (+31) 20 525 16 86 . www.seo.nl