

Aan: TC gemeente Zaanstad

Van: Hans Visser (Zanders)

Datum: 14 december 2021

1 Aanleiding

Aanleiding voor dit memo en de daarin gepresenteerde uitkomsten van de door Zanders uitgevoerde rating en pricing analyse is de vraag van het Zaans Medisch Centrum (ZMC) aan de gemeente Zaanstad voor aanpassen van de huidige lopende achtergestelde kredietfaciliteit van maximaal € 5 miljoen. De huidige faciliteit is herijkt in 2016 vanwege het realiseren van de nieuwbouw van het ZMC destijds. De prijsstelling van de huidige achtergestelde faciliteit is destijds eveneens bepaald op basis van een rating- en pricinganalyse en advies van ons bureau.

In paragraaf 2 en 3 wordt eerst wordt ingegaan op de aanleiding en de aanvraag van ZMC. Paragraaf 4 bevat de uitkomsten van de door ons uitgevoerde rating en pricing analyse. Paragraaf 5 gaat in op het totale risico van de gemeente Zaanstad in de financiering van ZMC. Paragraaf 6 gaat in op de uitkomsten van twee recente sector analyses naar de financiële positie van ziekenhuizen in Nederland en de betekenis daarvan voor de beoordeling van het ZMC. Paragraaf 7 gaat in op aanvullende informatie uit door ZMC beantwoorde vragen over de businesscase. Paragraaf 8 bevat het advies over de pricing van de kredietfaciliteit. Paragraaf 9 schetst de mogelijke vervolgstappen.

2 Aanvraag extra financiering door het ZMC

Het ZMC heeft, onderbouwd met de 'businesscase ZMC' (versie 31 augustus 2021) en een presentatie aan de stakeholders, waaronder de gemeente Zaanstad, in een door het ZMC belegde bijeenkomst, aangegeven voor komende jaren ook voor een grote financiële uitdaging en daarmee samenhangende aanvullende financieringsbehoefte te staan.

In de periode 2016 t/m 2019 scoorde het ZMC lager dan de meeste andere algemene ziekenhuizen qua financieel rendement (zie ook paragraaf 6). In 2018 en 2019 heeft het ZMC een licht positief resultaat behaald, echter met een rendement van minder dan 1%. De financieel krappe jaren hebben hun weerslag gehad op de reserves en investeringsruimte van het ZMC. Het jaar 2020 is afgesloten met een negatief resultaat (-/- €1,6 miljoen), wat een wuiververzoek in aan de banken tot gevolg heeft gehad om afwijking van de convenanten toe te staan.

Over 2021 verwacht het ZMC op basis van prognoses wederom een negatief resultaat, waarmee mogelijk ook in het komend jaar niet aan alle ratio's van banken kan worden voldaan. Formeel kan dit resulteren in het direct opeisen van de uitstaande schuld. De verwachting is dat de banken ook hier, in het kader van de herstructurering van de financiële positie in overleg met alle stakeholders, coulant mee zullen omgaan.

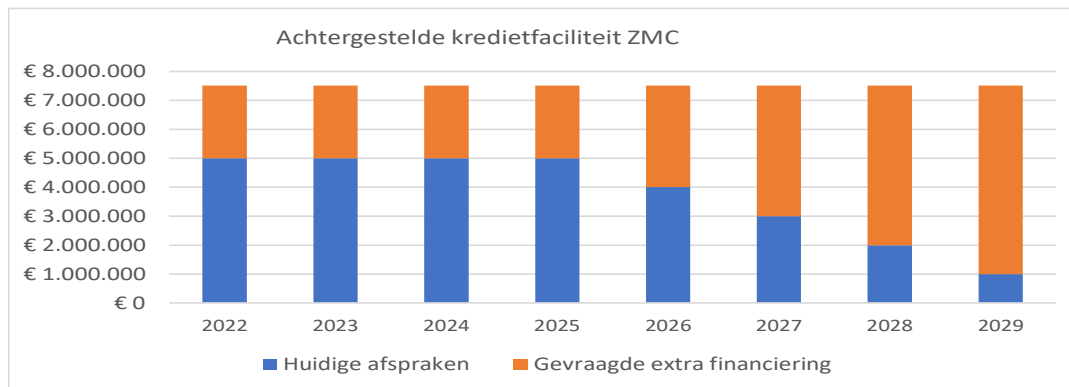
Om te komen tot een toekomstbestendig bedrijfsresultaat doet ZMC een beroep op de volgende betrokken stakeholders: zorgverzekeraars, banken (Rabobank en BNG), de Gemeente Zaanstad en het Amsterdam UMC als alliantiepartner. Tevens is een verzoek aan het Waarborgfonds voor de Zorgsector voor eventuele borgstelling van met name de herfinanciering van leningen in 2025 gedaan.

ZMC geeft aan dat het voor de toekomst en het voortbestaan van belang is dat alle met name de banken, zorgverzekeraars en de gemeente Zaanstad als financiers de aan hen gevraagde bijdrage leveren. ZMC heeft aangegeven dat het toekennen van het verzoek aan de gemeente Zaanstad een voorwaarde is voor de banken om in de loop van 2022 gesprekken aan te gaan met ZMC over het versterken van de aanvullend benodigde financiering.

3 Gevraagde verhoging kredietfaciliteit gemeente Zaanstad

De door ZMC aan de gemeente Zaanstad gevraagde bijdrage bestaat uit: het verhogen van de huidige achtergestelde kredietfaciliteit van € 5 miljoen naar € 7,5 miljoen en daarnaast het laten vervallen van de huidige afspraken over de afbouw van de faciliteit vanaf 1 juli 2025 tot de einddatum 1 juli 2029 met € 1 miljoen per jaar. De einddatum van de nieuwe faciliteit is gelijk aan die van de huidige faciliteit.

Honorering van het verzoek van ZMC leidt ertoe dat het bedrag dat de gemeente Zaanstad over de looptijd beschikbaar gaat stellen in vergelijking met de huidige faciliteit verdubbelt (van gemiddeld € 3,75 miljoen tot gemiddeld € 7,5 miljoen per jaar) en dat het extra beschikbaar gestelde bedrag over de jaren feitelijk oploopt van € 2,5 miljoen tot € 6,5 miljoen per jaar (zie onderstaande grafiek). Dat betekent dat ook het kredietrisicoprofiel van de gemeente Zaanstad bij toekenning van de aanvraag toeneemt.



Grafiek 1: Omvang kredietfaciliteit ZMC

De aanpassing van de kredietfaciliteit, in combinatie met de door het ZMC gepresenteerde business case en de daarin geschetste grote uitdagingen in de huidige en toekomstige financiële situatie, betekent dat het risico van de gemeente Zaanstad vanwege de kredietfaciliteit verandert. Daarom adviseren wij gemeente Zaanstad de door ZMC gevraagde aangepaste faciliteit te behandelen als een nieuwe kredietfaciliteit en niet als een aanpassing van de bestaande faciliteit.

Dit geeft ons inziens aanleiding tot een integrale (her)beoordeling van de door de gemeente Zaanstad te verstrekken kredietfaciliteit, inclusief de prijsstelling daarvan.

4 Rating- en pricing analyse

4.1 Beschrijving rating- en pricing analyse

Wij hebben, net als bij herijking van het huidige krediet in 2016, op verzoek van de gemeente Zaanstad een rating- en pricinganalyse uitgevoerd voor de door ZMC gevraagde kredietfaciliteit er vanuit gaande dat het een nieuwe kredietfaciliteit betreft (zie hiervoor). De uitkomsten daarvan zijn bedoeld voor een integrale afweging van de aanvraag door de gemeente Zaanstad.

▪ Bepalen credit rating ZMC

Het kredietprofiel van het ZMC is bepaald op basis van een door Zanders ontwikkeld ratingmodel. Uitkomst van de ratinganalyse is een credit rating 'score' van het ZMC die vergeleken kan worden met de ratingschalen van onder andere Moody's en Standard & Poor's.

De credit rating 'score' komt tot stand door combinatie van kwantitatieve analyse, expert kennis en op basis van beschikbare (inter)nationale data van vergelijkbare bedrijven. De credit rating wordt gebaseerd op onder meer de jaarrekeningen van ZMC over de twee afgelopen boekjaren en de door ZMC verstrekte informatie en beantwoorde vragen daarover.

▪ Bepalen pricing kredietfaciliteit ZMC

Op basis van de voor ZMC bepaalde credit rating 'score' wordt een pricing analyse uitgevoerd. Daaruit volgt een indicatie (bandbreedte) van een passende kredietopslag voor een dergelijke kredietfaciliteit in de huidige markt. Daarbij wordt gebruik gemaakt van (inter)nationale data van vergelijkbare transacties.

4.2 Uitkomsten rating- en pricing analyse

De uitkomsten van de door ons uitgevoerde rating- en pricinganalyse zijn vastgelegd in een *Transfer Pricing Report*.

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de uitkomsten van de door ons uitgevoerde analyse. Ter vergelijking zijn de ook uitkomsten van de rating- en pricinganalyse uit 2016 opgenomen. Het is goed te beseffen dat de uitkomsten van de analyse de resultante zijn van de op dat moment geldende situatie en omstandigheden op de (inter)nationale markten, waarbij vele factoren een rol spelen. Dat maakt het lastig om de verschillen objectief te verklaren.

De indicatie van de impact van de achterstelling op de pricing van de gevraagde faciliteit is apart aangegeven.

Omschrijving	Huidige rating- en pricinganalyse	Rating- en pricinganalyse 2016
Creditrating 'score'	BB3 (PD=1.61%)	BBB3 (PD=0,44%)
Bandbreedte kredietopslag	3.67% - 4.03%	3,32% – 4,10%
Gemiddelde kredietopslag	3,89%	3,75%
Voorgestelde / vastgestelde kredietopslag	3,89%	3,32%
Indicatie aandeel achterstelling in kredietopslag ¹	1,60%	Nb (wel onderdeel tarief)
Hoofdsom kredietfaciliteit	€ 7,5 miljoen (fixe)	€ 5 miljoen (aflopend)
Looptijd	7 jaar	13 jaar

Tabel 1: Samenvatting rating- en pricinganalyse

Gemeente Zaanstad heeft in 2016 de kredietopslag vastgesteld op de onderkant van de bandbreedte. Belangrijk argument daarbij was dat ZMC als gerenommeerd ziekenhuis bekend stond en dat de gemeente Zaanstad het ZMC vanuit de publieke en maatschappelijke regionale rol wilde ondersteunen.

Op basis van de credit rating van ZMC is een bandbreedte aangegeven voor een marktconforme kredietopslag voor de door ZMC gevraagde achtergestelde kredietfaciliteit.

In paragraaf 8 wordt aangegeven hoe op basis van de bandbreedte tot een ons inziens passende kredietopslag gekomen kan worden.

NB

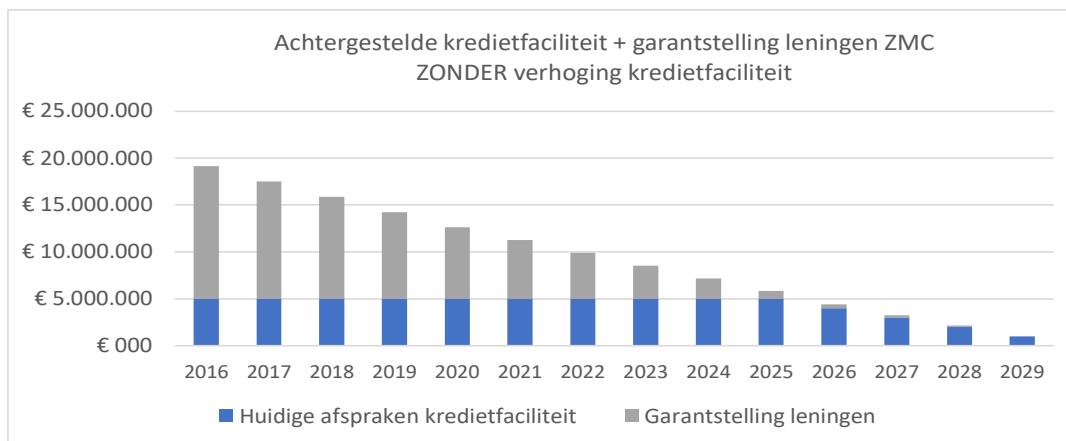
1. De pricing voor de kredietfaciliteit in dit advies is tot stand gekomen op basis van een model dat een 'at arms length' rente bepaald op basis van de geldende marktomstandigheden. Dit tarief wordt gebruikt als 'marktconform' tarief voor de beoordeelde financiering.
2. Dit advies is niet bedoeld en bruikbaar als een juridische visie op de marktconformiteit van de verstrekking in de zin van 'staatsteun'. Als de gemeente hierover advies wil inwinnen moet dat in aanvulling op onze analyse gebeuren door ter zake kundige staatsteunjuristen.
3. De indicaties van de kredietopslag is afhankelijk van de datum en het tijdstip waarop de pricing wordt bepaald. Als gemeente Zaanstad een besluit tot verstrekken van de nieuwe kredietfaciliteit heeft genomen zal de definitieve kredietopslag bepaald worden aan de hand van een herijking van de pricing met behulp van het model van Zanders.

¹ De achterstelling van de huidige en gevraagde kredietfaciliteit is ten opzichte van alle (andere) crediteuren. Dat betekent een hoger kredietrisico dat leidt tot een hogere kredietopslag.

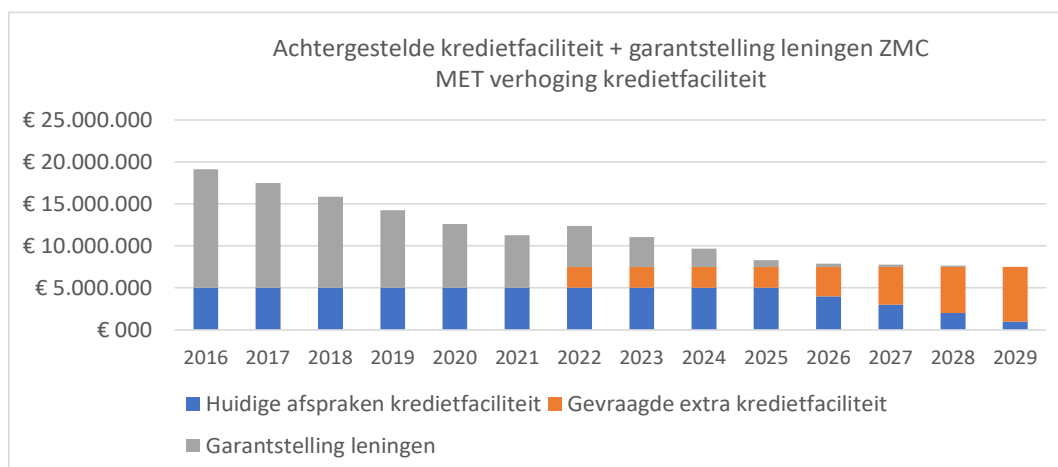
5 Totale risico gemeente Zaanstad in financiering ZMC

Naast het risico op de kredietfaciliteit kent gemeente Zaanstad een risico vanwege garantstelling voor op dit moment nog vijf leningen van het ZMC bij BNG bank. Het gaat om vijf lineaire leningen, waarvan de hoofdsom, en daarmee de garantstelling, jaarlijks afneemt. Vanaf 2029 is de garantstelling op de vijf leningen ten einde.

Onderstaande twee grafieken geven de bedragen weer waarvoor de gemeente Zaanstad garant staat en risico loopt in de huidige situatie met de huidige kredietfaciliteit (grafiek 1) en de nieuwe situatie met de verhoging van de kredietfaciliteit (grafiek 2).



Grafiek 2: Huidige situatie



Grafiek 3: Nieuwe situatie na uitbreiding krediet

In zowel de huidige als de nieuwe situatie neemt het totale risico van de gemeente Zaanstad af tot en met 2029. Dit zou door de gemeente betrokken kunnen worden bij de integrale afweging.

6 Recente sectoranalyses financiële ziekenhuizen Nederland

Deze paragraaf gaat in op twee recente sectoranalyses: de 'Barometer Nederlandse Gezondheidszorg 2021' van EY en de 'Benchmark ziekenhuizen 2021' van BDO.

De benchmark van BDO heeft tot vragen geleid binnen de gemeente Zaanstad over de financiële positie van ZMC. Doel van deze paragraaf is om de uitkomsten van beide sectoranalyse te interpreteren en op basis daarvan de situatie van ZMC te duiden.

6.1 EY: Barometer Nederlandse Gezondheidszorg 2021

EY geeft in het rapport aan dat de barometer is gebaseerd op de cijfers die eind juli 2021 beschikbaar waren. In totaal zijn in deze benchmark 423 zorginstellingen opgenomen. Deze instellingen vertegenwoordigen met

elkaar circa 75% van de totale omvang van de gehele Nederlandse gezondheidszorg. Dat wordt door EY als voldoende beoordeeld voor een betrouwbaar totaalbeeld.

De sectoranalyse van EY is breed opgezet en omvat de volgende zorgsectoren onderscheiden: Universitair Medische Centra; Topklinische ziekenhuizen; Algemene ziekenhuizen; Revalidatiecentra; Zelfstandige behandelcentra; Geestelijke gezondheidszorg; Jeugdzorg; Regionale instellingen voor beschermd wonen; Gehandicaptenzorg; Ouderenzorg.

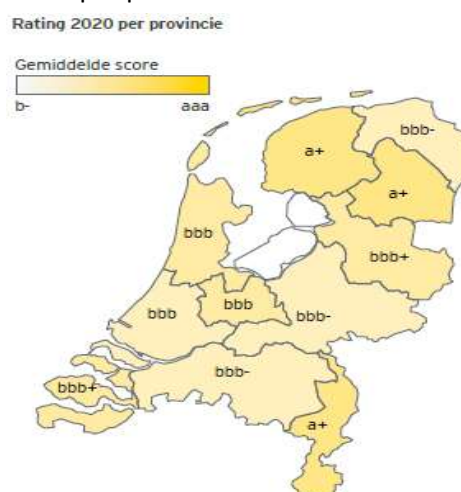
EY constateert in de barometer dat, ondanks een over het geheel gezien hoger rendement en verbeteringen aan de operationele kant, er geen sprake is van een stijging van de rating voor de Nederlandse gezondheidszorg als geheel. Die komt, net als in 2019, uit op BBB+. Volgens EY betekent een rating BBB+ dat de Nederlandse gezondheidszorg kan blijven rekenen op de bereidheid van financiers die geld beschikbaar stellen. Alle subsectoren scoren gemiddeld minimaal investment grade (rating CCC). Dat betekent echter niet dat elke individuele instelling hieraan voldoet en gemakkelijk geld kan aantrekken tegen hogere risico's vertalen in hogere tarieven en minder gunstige voorwaarden. Volgens EY zal uiteindelijk de specifieke situatie van een instelling de grondslag vormen voor deze beoordeling.

In de barometer van EY wordt, zoals wel gebeurd in de BDO benchmark (zie hieronder), geen rangorde gepresenteerd van individuele zorginstellingen, maar wordt een beoordeling per categorie en vervolgens per regio gepresenteerd.

In het rapport van EY is in paragraaf 3.1 het volgende opgenomen over de Algemene Ziekenhuizen:

- De rating van algemene ziekenhuizen is in 2020 toegenomen naar bbb+.
- Waar vorig jaar alleen algemene ziekenhuizen in Drenthe een rating a+ behaalden, is dit nu ook het geval in Noord Holland, Friesland en Limburg.
- Ziekenhuizen met een omzet boven de € 300 miljoen behalen in 2020 wederom de beste rating.
- Algemene ziekenhuizen scoren financieel beter en operationeel slechter dan vorig jaar.
- Financieel presteren algemene ziekenhuizen beter dan topklinische ziekenhuizen; operationeel is dat precies tegenovergesteld.
- Het aantal onderzochte instellingen is **28** (2019: 43).

De ratings voor Algemene ziekenhuizen per provincie worden door EY als volgt weergegeven:



De gemiddelde rating van de door EY onderzocht Algemene Ziekenhuizen in Noord-Holland bedraagt volgens de figuur BBB. EY geeft aan dat 28 Algemene ziekenhuizen in Nederland in de barometer betrokken zijn, maar geeft niet aan hoeveel daarvan in Noord-Holland liggen en geeft ook niet om welke dat gaat. Daarom is niet bekend of het ZMC hierin is meegenomen.

6.2 BDO: Benchmark ziekenhuizen 2021

De benchmark van BDO geeft een beoordeling van de financiële performance van de Algemene ziekenhuizen in Nederland. De beoordeling over 2020 omvat 62 algemene ziekenhuizen.

De benchmark van BDO is niet bedoeld om een algemeen beeld te geven van de zorgsector in Nederland (zoals de barometer van EY, zie hierna), maar maakt een analyse van de situatie van ziekenhuizen die met naam worden genoemd en beoordeeld. Dat leidt tot een rangorde van de onderzochte ziekenhuizen. Evenals voorgaande jaren maakt het Zaans Medisch Centrum (ZMC) deel uit van de groep van 62 onderzochte en beoordeelde ziekenhuizen.

BDO hanteert in de benchmark een onderscheid omvang van ziekenhuizen op basis van zorgomzet: Klein (omzet onder € 150 miljoen); Middelgroot (omzet tussen € 150 en € 300 miljoen); Groot (boven € 300 miljoen). Het ZMC kwalificeert met een omzet van € 166 miljoen in 2020 als een Middelgroot ziekenhuis.

ZMC wordt op een aantal plaatsen in de benchmark specifiek genoemd:

- ‘De drie ziekenhuizen die in de laatste drie jaren een onvoldoende scoorden, waren HagaZiekenhuis, Langeland Ziekenhuis en Zaans Medisch Centrum.’
- ‘De vier ziekenhuizen met een negatief resultaat betreffen drie middelgrote ziekenhuizen (Rode Kruis Ziekenhuis, Flevoziekenhuis en Zaans Medisch Centrum) en een groot ziekenhuis (Amphia). Zij behaalden in 2019 nog een positief resultaat.’
- ‘Bij de middelgrote ziekenhuizen is er sprake van resultaatdaling van € 20,8 miljoen. Het Rode Kruis Ziekenhuis, Flevoziekenhuis en Zaans Medisch Centrum laten de grootste daling zien.’

Ook is een citaat van Irene Veerkamp (manager Financiën en Zorgverkoop ZMC) in het rapport opgenomen dat in gaat op de financiële situatie van het ZMC:

“De solidariteit tussen ziekenhuizen en andere zorgpartijen tijdens de coronacrisis komt helaas niet in de continuïteitsbijdragen naar voren. Dit raakt vooral de middelgrote en kleinere ziekenhuizen, zoals ook blijkt uit deze BDO-benchmark. Waar sommige ziekenhuizen overhielden aan de COVID-financiering, eindigde het Zaans Medisch Centrum met een verlies van 1,6 miljoen euro. Zonder coronacrisis zouden we een licht positief resultaat hebben geboekt. Hoewel we op onze zorgproducten een normaal rendement behalen, zijn de kapitaallasten hoog vanwege de nieuwbouw. Op basis van de overeengekomen COVID-vergoedingsregelingen hadden we verwacht dat we tot een nulresultaat zouden worden gecompenseerd. Het Zaans Medisch Centrum legt de situatie dan ook voor aan de hardheidsclausulecommissie en hoopt dat ook de politiek zich het lot van deze ziekenhuizen aantrekt.”

ZMC is op de ranglijst van BDO voor 2020 met een rapportcijfer van 2 (2019: 5) gezakt naar de laatste plaats.

6.3 Spiegeling sectoranalyses aan beoordeling ZMC

Volgens informatie van de Inspectie Gezondheidszorg en Jeugd zijn er in Nederland ruim 80 Algemene ziekenhuizen. De analyse van BDO omvat dus met 62 een aanmerkelijk groter aantal Algemene ziekenhuizen dan de 28 in de barometer van EY. Het is onduidelijk wat het verschil in aantal voor betekenis heeft voor de duiding van de uitkomsten van beide onderzoeken.

Vanwege de verschillende doelen en invalshoeken van de onderzoeken van EY en BDO is het niet mogelijk de uitkomsten met elkaar te vergelijken. Wel is het ons inziens mogelijk om op basis van de uitkomsten de situatie en uitkomsten van de door Zanders uitgevoerde rating analyse en de beoordeling van de businesscase van ZMC als ‘spiegel’ voor het beeld wat daaruit naar voren komt.

Spiegeling van de situatie van het ZMC aan de uitkomsten en bevindingen in de rapporten van EY en BDO leidt tot de volgende observaties:

- **EY: Barometer Nederlandse Gezondheidszorg 2021**
 - De rating BB3² op basis van onze analyse ligt een aantal treden onder de gemiddelde rating BBB³ in de regio Noord-Holland volgens het rapport van EY.

² Dit komt overeen met BB- volgens de schaal van S&P (zie bijlage bij deze notitie).

³ Volgens de schaal van S&P (zie bijlage bij deze notitie).

- **BDO: Benchmark ziekenhuizen 2021**

- De slechte beoordeling van de financiële situatie van het ZMC in de benchmark van BDO is te beschouwen als een bevestiging van de financiële positie waarin het ZMC feitelijk verkeerd en is tegelijk het uitgangspunt voor de uitdaging waar het ZMC voor staat om komende jaren tot verbetering daarvan te komen. Dat wordt ook door het ZMC zelf erkend.
- De laatste plaats op de ranglijst van alle ziekenhuizen is een resultante van de systematiek van de beoordeling in de benchmark van BDO middels een 'rapportcijfer'. Dat rapportcijfer is door BDO niet bedoeld en daarom ook niet geschikt als (credit)rating, zodat ook niet automatisch geconcludeerd kan worden dat (credit)rating van het ZMC in vergelijking met de andere ziekenhuizen het laagste is van alle genoemde ziekenhuizen.

De twee rapporten geven al met al een bevestiging van de relatief slechte financiële positie waarin het ZMC feitelijk verkeerd en werpen daar geen nieuw licht op en geven ook geen nieuwe informatie over de positie van het ZMC.

De relatief slechte financiële positie is precies de aanleiding voor en het uitgangspunt voor de uitdaging waar het ZMC voor staat om komende jaren tot verbetering daarvan te komen. Dat wordt ook door het ZMC zelf erkend. Vanwege de lagere rating van ZMC vraagt het afsluiten van benodigde financiering om maatwerk en commitment van alle betrokken stakeholders en financiers en uiteraard ook van het management van het ZMC zelf. Dat is ook precies wat het ZMC met het aan alle stakeholders voorgelegde plan voor verbetering van de financiële situatie beoogd.

7 Aanvullende informatie uit Q&A ZMC

Naar aanleiding van de door ZMC verstrekt informatie in met name de 'businesscase ZMC' (versie 31 augustus 2021) zijn nog een aantal vragen gesteld aan ZMC ter verduidelijking van een aantal zaken. De belangrijkste zaken zijn hieronder aangegeven.

1. Positie andere de stakeholders:

- De verzekeraars staan garant voor de NDM kosten voor de komende jaren. Dat is een voorwaarde voor de banken om aanvullend krediet van € 12,2 miljoen beschikbaar te stellen.
- De banken zijn bereid een aanvullend krediet van € 12,2 miljoen beschikbaar te stellen. Over het gevraagde investeringskrediet van € 13 miljoen hebben de banken nog geen toezeggingen gedaan. ZMC zal hierover in 2022 met de banken in gesprek gaan en daarnaast ook alternatieve financieringsmogelijkheden (o.m. lease) onderzoeken.
- De verhoging van de kredietfaciliteit door gemeente Zaanstad is voor de banken, naast de toezegging van de verzekeraars voor de NDM kosten, een voorwaarde voor het investeringskrediet van € 13 miljoen.

2. Investeringskrediet:

- Het ZMC heeft niet het voornemen gemeente Zaanstad te vragen om garant te gaan staan voor het aan de banken gevraagde investeringskrediet van € 13 miljoen.

3. Meerjarige doorkijk businesscase:

- In de businesscase wordt aangegeven dat het risico van het niet krijgen van de aanvullende lening van de Gemeente Zaanstad is **dat er op termijn onvoldoende liquide middelen zullen zijn**. De gepresenteerde overzichten laten alleen cijfers zien t/m 2025, maar de aan de gemeente gevraagde financiering loopt tot 1 juli 2029. Het is op dit moment voor het ZMC lastig om een langjarige doorkijk t/m 2029 te geven.

4. Rendement:

- In de businesscase wordt aangegeven dat het ZMC een jaarlijks rendement van 1,5% structureel als marktconform beschouwd. Het verwachte rendement zal komende jaren rond de 1% bedragen.

- In de businesscase is gerekend met een rente op de nieuwe leningen van de banken van 2% en de uitbreiding van de lening met de gemeente Zaanstad is ingerekend tegen het huidige rente% (zijnde 3,32%).
- ZMC heeft geen scenario's van de businesscase beschikbaar (zoals Real case en Worst case). In het business plan is gerekend met het gewenste scenario en een gewenst scenario.

Uit de beantwoording van de aanvullende vragen over de businesscase leiden wij af dat er nog meerdere zaken onzeker zijn en dat het risico van de businesscase als hoog gekwalificeerd kan worden. De raming van de rente lijkt ons (mede gezien de pricing vanuit onze eigen analyse zoals weergegeven in paragraaf 4) een de lage kant.

8 Advies pricing kredietfaciliteit ZMC

De ambitie en doelstellingen voor het verbeteren van de financiële positie van ZMC blijken duidelijk uit de businesscase en alle stakeholders die een bijdrage aan de realisatie daarvan kunnen leveren zijn positief gestemd en hebben de intentie uitgesproken om mee te willen werken. De uitdaging blijft niettemin groot en de realisatie is mede afhankelijk van deels beïnvloedbare factoren. De rente op de door ZMC gevraagde financiering is daarin ook een bepalende factor.

Wij adviseren gemeente Zaanstad vanuit het hiervoor beschreven risicoperspectief bij de pricing van de kredietfaciliteit te kiezen voor de gemiddelde kredietopslag van op dit moment 3,89% (zie tabel 1), en niet voor de onderkant van de bandbreedte zoals in 2016. De kredietopslag ligt daarmee hoger dan de kredietopslag van 3,32% op het huidige faciliteit. Dit doet ons inziens recht aan de door ZMC gevraagde uitbreiding van de faciliteit en de lagere creditrating dan in 2016.

9 Mogelijk vervolg

- De gemeente Zaanstad zal moeten bepalen of de door ZMC ingediende aanvraag als een nieuwe aanvraag voor een kredietfaciliteit en lening beschouwd en beoordeeld wordt of als een verhoging van de bestaande lopende kredietfaciliteit. Dit advies is er van uit gegaan dat sprake is van een nieuwe aanvraag voor een kredietfaciliteit.
- Als gemeente Zaanstad besluit om de ingediende aanvraag van ZMC als een nieuwe kredietfaciliteit en lening te beschouwd en willen beoordelen levert de door ons uitgevoerde analyse en het advies in dit memo de basis voor het bepalen van een passende kredietopslag bij de huidige rentemarkt.

Bijlage:

- Rating schalen.

Bijlage: Ratingschalen

Zanders rating scale				
Zanders	PD	Description	S&P/Fitch	Moody's
AA	0.03%	Excellent	AAA/AA-	Aaa/Aa3
A1	0.04%	Very Strong	A+	A1
A2	0.05%	Strong	A	A2
A3	0.10%	Relatively Strong	A-	A3
BBB1	0.19%	Very Adequate	BBB+	Baa1
BBB2	0.29%	Adequate	BBB	Baa2
BBB3	0.44%	Relatively Adequate	BBB-	Baa3
BB1	0.66%	Very Moderate	BB+	Ba1
BB2	1.01%	Moderate	BB	Ba2
BB3	1.61%	Relatively Moderate - Watch	BB-	Ba3
B1	2.75%	Somewhat Weak - Watch	B+	B1
B2	5.21%	Weak - Special Attention	B	B2
B3	11.25%	Very Weak - Special Attention	B-	B3
C	28.47%	Sub-Standard - Special Attention	CCC+/C	Caa1/C
D	n.a.	Default	-	-