

# Leasing voor overheidsinvesteringen

W.D. Franckena en J. de Boer\*

**I**n dit artikel wordt uiteengezet hoe leasing bij de rijksoverheid werkt en wat de voor- en nadelen zijn. De meerkosten van leasing betreffen een beperkte rente-opslag en een vergoeding voor het restwaarderisico. Daar staat tegenover dat maatschappelijk gewenste investeringen (versneld) tot stand kunnen komen. Bij een aanpassing van de debudgetteringsregel zou de overheid scherper over het economische risico kunnen onderhandelen. Dit zou tevens de marktwerking ten goede kunnen komen.

Sinds jaar en dag zitten de overheidsinvesteringen in de klem. Weliswaar is het huidige kabinet erin geslaagd om de nodige ruimte voor investeringen vrij te maken via de instelling van het Fonds Economische Structuurversterking (het vroegere Aardgasbatenfonds), maar het is duidelijk dat de instelling van dit fonds te kort schiet om de benodigde overheidsinvesteringen (aanleg van tunnels, financiering van spoorlijnen, bouw van cellen) te financieren.

Om het wegdrukken van investeringsuitgaven te voorkomen, is jarenlang een discussie gevoerd over herinvoering van een kapitaaldienst op de begroting. De huidige kasbasissystematiek houdt in dat rijksinvesteringen in één keer worden afgeschreven ten laste van de begrotingsruimte in het jaar waarin de investering wordt gedaan. Wat betreft het beslag op budgettaire ruimte, wordt een investering dan gelijk gewogen als een consumptieve uitgave. Dit kan investeringen in een nadelige positie plaatsen ten opzichte van consumptieve uitgaven. Immers, consumptieve uitgaven liggen in het algemeen meer vast dan investeringsuitgaven, waarover de besluitvorming een meer discretionair karakter heeft. Herinvoering van de kapitaaldienst zou dit probleem grotendeels kunnen ondervangen. In dat geval hoeven investeringen binnen de begroting niet langer op basis van hun kasuitgaven met consumptieve uitgaven te concurreren, maar op basis van de (veel geringere) kapitaallast per jaar.

De (voorlopige?) uitkomst van de discussie is te vinden in het rapport van de Studiegroep Begrotingsruimte<sup>1</sup>. Als het advies van deze studiegroep door de kabinetsformateur wordt overgenomen, ligt introductie van een kapitaaldienst ook in de volgende kabinetsperiode niet voor de hand.

Overheidsinvesteringen kunnen ook worden bevorderd door extra bezuinigingen op consumptieve uitgaven. Het is echter de vraag of dit een realistische optie is, gezien de toch al forse ombuigingstaakstelling voor het volgende kabinet. Het alternatief is pri-

vate financiering van overheidsinvesteringen. De bezwaren die hiertegen worden aangevoerd zijn dat private financiering veel duurder is en eigenlijk neerkomt op debudgettering.

In dit artikel zal op beide bezwaren worden ingegaan. Allereerst wordt nader op het begrip debudgettering ingegaan. Vervolgens wordt de markt voor overheidsleasing in beeld gebracht. Ten slotte worden de kosten en risico's van private en publieke financiering vergeleken aan de hand van het leasen van gevangenissen door de rijksoverheid.

## Debudgettering

In de huidige begrotingspraktijk wordt onder debudgettering verstaan dat een uitgave van collectieve zorg niet (meer) op de rijksbegroting staat, maar dat de overheid daarvoor wel (direct of indirect) financieel garant staat. Het klassieke voorbeeld is een overheidsgarantie. Dit is geen uitgave op de lopende begroting, maar kan dat wel worden. In de definitie van de Studiegroep Begrotingsruimte is sprake van debudgettering "indien de risico's (van de financier) in (te) belangrijke mate door de overheid worden afgedekt (...). Voorts is een belangrijke voorwaarde dat er een zeker evenwicht dient te bestaan tussen rendement en risico's. Het mag niet zo zijn dat het rendement zodanig hoog wordt vastgesteld, dat er weliswaar geen sprake is van een formele, maar wel van een materiële garantieverlening door het Rijk"<sup>2</sup>.

\* De auteurs zijn resp. directeur Financiën en Economie bij de Rijksgebouwendienst en directeur van het Bureau voor Economische Argumentatie. Zij schrijven dit artikel op persoonlijke titel en danken J.D. Bolk en R.S.J. van der Zwaan voor hun bijdragen aan dit artikel.

1. *Naar een trendmatig begrotingsbeleid*, Negende rapport van de Studiegroep Begrotingsruimte, Tweede Kamer, 1992-1993, 20 995, nr. 6.

2. Idem.

Deze definitie van debudgettering heeft in de praktijk twee gevolgen<sup>3</sup>:

- private financiering waarbij de staat een groter deel van het risico wil lopen omdat zij de risicopremie die de financier vraagt te hoog vindt, wordt uitgesloten;
- door formuleringen als "in (te) belangrijke mate" en "een zeker evenwicht" sluipt er een subjectief element in de discussie. Dit kan een goede afweging tussen de voor- en nadelen van verschillende financieringsvormen in de weg staan.

### De markt voor overheidsleasing

Ondanks de genoemde bezwaren tegen private financiering vindt dit op behoorlijke schaal plaats. Zo is de rijksoverheid contracten aangegaan voor de financiering van infrastructuur, voor rijksgebouwen zoals een aantal rechtbanken en voor de nieuwe huisvestingen van de Ministeries van VROM en van Sociale Zaken. Bij elkaar is inmiddels voor vele miljarden op de een of andere manier 'via de markt' gefinancierd.

Daarbij valt op dat de grote partijen aan de vraagzijde (de overheid) zich tot nu toe vrij ongecoördineerd op deze markt bewegen. Dat ligt anders aan de aanbodzijde. De vragers kunnen terecht bij een beperkt aantal aanbieders die bereid zijn de complexe projecten te financieren en de vaak moeizame besluitvormingsstructuur voor lief te nemen.

Een betere coördinatie tussen rijksinstellingen is gewenst. In de eerste plaats kan dat leereffecten opleveren. Daarnaast kan coördinatie bijdragen tot een krachtenbundeling aan de vraagzijde van de markt. In de oligopolistisch getinte markt voor megaprojecten kan dan tegenover de aanbieders van private financiering een gericht beleid worden gevoerd. Aldus kan worden voorkomen dat rijksinstellingen tegen elkaar worden uitgespeeld c.q. dat het rijksbeleid uiteindelijk wordt gecoördineerd door de Raden van Bestuur van enkele grote financiële instellingen.

### Lease-constructies

Hoe steekt leasing als belangrijke vorm van private financiering feitelijk in elkaar en hoe het zit met de kosten van leasing en het debudgetteringsaspect? We zullen deze vragen beantwoorden aan de hand van een actueel voorbeeld: de leasing van gevangenissen.

Berichten over het heenzenden van zware criminelen wegens een tekort aan celruimte en daaruit voortvloeiende Kamervragen dwongen de minister van Justitie tot het doen van concrete beloften over de creatie van extra celcapaciteit. Naast 600 extra plaatsen via 'noodoplossingen' (het gebruik van kazernes) voorzien de plannen van de minister in de bouw van 2000 extra cellen bovenop de reeds geplande celuitbreiding. Van deze beloofde 2000 extra cellen zullen er 1500 worden geleased.

In het eerder genoemde rapport van de Studiegroep Begrotingsruimte worden kritische geluiden geuit over de leasing van gevangenissen. "Gevangenis/cellencomplexen kunnen niet bepaald als courant worden aangemerkt. Het is zeer waarschijnlijk dat het in dergelijke gevallen voor het Rijk veel goed-

koper is om à fonds perdu te kopen". Bovendien speelt het flexibiliteitsargument in dergelijke gevallen niet of nauwelijks een rol<sup>4</sup>.

Om te kunnen beoordelen of leasing echt zo voordelig is voor het Rijk, moeten we een onderscheid maken tussen de verschillende financieringsvormen:

- financial lease; hierbij gaat het economische eigendom van het lease-object na afloop van de contractperiode over naar de gebruiker (lessee). De geldschietter (lessor) loopt dus geen economisch risico voor de restwaarde van het pand;
- operational lease; hierbij blijft het object na afloop van het contract in het bezit van de geldschietter, al wordt als regel een aankoopclausule gehanteerd waarbij de huurder (lessee) het pand kan kopen tegen een afgesproken prijs;
- normaal huurcontract; hierbij blijven alle risico's bij de belegger.

Bij het gemaakte onderscheid moet worden benadrukt dat er in werkelijkheid sprake is van een continuüm van financieringsvormen (vaak ook afgestemd op fiscale mogelijkheden) met als uitersten de eigendomsoplossing en de zuivere huuroplossing.

### De risicobalans

Het alternatief voor private financiering van gevangenissen is financiering met staatsleningen. Een rechtstreekse vergelijking van de kosten van een leasecontract met de rente op staatsleningen is niet geheel zuiver. Dat komt omdat de vergoeding die de private financier in rekening brengt, de optelsom is van een aantal factoren: de rentevoet, een vergoeding voor het risico, een winstopslag en de exploitatiekosten die de financier draagt (bij voorbeeld het eigenaarsonderhoud aan gebouwen, de zakelijke eigenaarslasten). Een algemeen overzicht van de soorten risico's en de verdeling daarvan over de financier/belegger en de geldnemer (het Rijk) bij verschillende financieringsvormen, wordt verkregen door het opstellen van een 'risicobalans' als getoond in figuur 1.

Daarbij moet een onderscheid worden gemaakt tussen macro-economische risico's (het risico van inflatie en variaties in de rentevoet) en zogenaamde projectgebonden risico's (de overige in de figuur getoonde risico's). Het renterisico betreft het herfinancieringsrisico dat zich voordoet wanneer het Rijk een pand met een gebruiksduur van 25 jaar financiert met een staatslening met een looptijd van tien jaar: na tien jaar zal de staatslening moeten worden 'ververst' tegen de dan geldende rentevoet. Het belangrijkste projectgebonden risico is het economische risico: het risico van waardevermindering van opstal en grond. Dit risico wordt in principe gedragen door de

3. In de jaren tachtig zijn andere definities gehanteerd, die andere financieringsvormen mogelijk maakten.

4. Ook twijfel, maar "wellicht in mindere mate", uit de Studiegroep bij de private financiering van rechtbanken. Voor een beschouwing hierover zie W.N.J. Rust en W.D. Franckena, Rendement soms beter dan locatie, *Vastgoedmarkt*, 7 mei 1993.

**Tabel 1. Risico's van een huisvestingsproject en verdeling van de risico's over Rijk (R) en belegger (B)**

Instrument → Risico's	Staats- lening	Financial lease	Operational lease <sup>a</sup>	Huur
Inflatie	B	B	R/B	R/B
Rente	R	B	B	R/B
Restwaarde	(R)	R	B	B
Ontwikkeling	R	R/B	B	B
Onderhoud	R	R/B	B	B

a. Met koopoptie.

partij die aan het eind van de looptijd het (juridische) eigendom verkrijgt over het lease-object. Bij de financial lease is dit risico voor de lessee, hier het Rijk, bij de operational lease voor de belegger.

Nu is een penitentiaire inrichting het schoolvoorbeeld van een specifiek huisvestingsproject, met nauwelijks alternatieve aanwendingsmogelijkheden. Ook de locatie van gevangenen is meestal weinig aantrekkelijk voor andere gebruikers: ver buiten of hoogstens aan de rand van de stad. Het economische risico van een penitentiaire inrichting is dus hoog. Dit is een belangrijk gegeven bij het ontwerpen van een leasecontract met de minst schadelijke gevolgen voor de rijksbegroting. De leasevorm die in het verleden al enkele malen is toegepast<sup>5</sup>, houdt rekening met het economische risico door de volgende kenmerken:

- een langlopend karakter. Het economische risico of 'eindwaardersrisico' is het risico dat het pand wordt verlaten op een moment dat het nog niet volledig is afgeschreven. Door de afschrijving op het object (het gebouw en niet de grond) neemt de totale restwaarde waarop dit risico betrekking heeft, af;
- indexering van de jaarlast. De jaarlast varieert met de inflatie. Bij de contracten wordt gestreefd naar aftopping van de inflatie-aanpassing, zodat een deel van het inflatierisico bij de financier ligt;
- een koopoptie, geen verplichting. Op deze manier loopt de financier het restwaardersrisico.

Er is dus sprake van operational lease, met het economische risico voor de belegger. Dit heeft te maken met de eerder beschreven debudgetteringsregel dat de private financiering niet op het financieringstekort drukt, indien de private financier ook het economische risico voor zijn rekening neemt.

### Leasing versus staatsleningen

Op het gevaar af een relatief goedkope appel met een iets duurder peer te vergelijken, worden in het onderstaande de financieringslast van een staatslening en van de kort geschetste huurconstructie tegen elkaar afgezet. De kosten van verschillende financieringsconstructies kunnen worden vergeleken aan de hand van de interne rentevoet (IRR): de discontovoet waarbij de contante waarde van de toekomstige betalingen (inclusief aflossingen) gelijk is aan de aanvangsinvestering.

De kostenvergelijking gaat uit van een contract dat inmiddels voor de financiering van een aantal gevangenen wordt gebruikt – zij het dat de parameters aan de actualiteit zijn aangepast<sup>6</sup> – alsmede van de huidige geldende nominale rente op staatsleningen.

De uitgangspunten voor het huurcontract zijn:

- de looptijd van het huurcontract wordt gesteld op 25 jaar en de technische levensduur van het pand op 40 jaar;
- de restwaarde waartegen het Rijk het recht heeft het object te kopen bedraagt 15/40 van de aanvangsinvestering;
- de jaarlast varieert met de inflatie;
- het bruto aanvangsrendement (BAR), de verhouding tussen de eerste jaarlast en het investeringsbedrag, zal bij de huidige nominale en reële rente ongeveer 7,5% belopen. Het netto aanvangsrendement (NAR), dat geen vergoeding bevat voor het onderhoud van het pand en de eigenaarslasten, ligt daar een kleine procent onder.

Voor de staatslening zijn de uitgangspunten:

- de rente op de staatslening wordt gesteld op 6,25 procent;
- de staatslening heeft een looptijd van 10 jaar. Aflossing en (eventueel) herfinanciering vindt plaats aan het eind van de looptijd.

De verschillende verdeling van het objectgebonden risico in beide financieringsvarianten leidt tot andere risicopremies, en dus tot een verschillende financieringslast. De uiteindelijk betaalde vergoeding voor het objectgebonden risico, dat bij de leasevorm op de belegger wordt afgeschoven, zal evenwel variëren met het verloop van de inflatie (het huurcontract is geïndexeerd, de rente op de staatslening is nominaal vastgelegd) en van de rente over 10 jaar (over 10 jaar moet de staatslening worden ververst, terwijl het leasecontract 'gewoon' doorloopt).

Figuur 2 toont de verhouding van de interne rentevoeten van het leasecontract en de staatslening (à fonds perdu) bij wisselende inflatie, resp. bij wisselende rentevoeten. Figuur 2a toont de gevolgen van variaties in de rentevoet over tien jaar, gegeven een inflatie van 2,5% en een huidige rente op staatsleningen van 6,25%. Figuur 2b toont de interne rentevoeten bij een huidige rentevoet van 6,25%, een renteniveau over 10 jaar van 6,5% en een variabele inflatie.

We zien dat de leasevariant ongevoelig is voor toekomstige renteschommelingen. Dat is ook logisch, want er hoeft niet te worden geherfinancierd. De

5. Het betreft een 'raamcontract' dat inmiddels is ingevuld voor gevangenen in onder andere Zwolle, Heerhugowaard, Dordrecht en Zutphen.

6. De onderhandelingen over de parameters van het contract werden in november 1992 afgerond. Een vergelijking van dit contract met een staatslening tegen de huidige rentevoet (die veel lager is dan destijds) is dan ook weinig zinvol. Het aanvangsrendement van het contract is daarom (fictief) verlaagd, zodanig dat de verhouding tussen de reële rendementen van de staatslening en van het huurcontract ongeveer hetzelfde is als ten tijde van de contractonderhandelingen.

staatslening daarentegen is ongevoelig voor de inflatievoet; het rendement ligt nominaal vast.

Figuur 2 geeft als algemene indicatie dat financiering à fonds perdu goedkoper is dan de geïndexeerde huurvariant, wanneer de reële rente laag is (de combinatie van lage rente en hoge inflatie). De marges tussen de interne rentevoeten geven evenwel aan dat er in geval van lease geen sprake is van een enorm kostennadeel<sup>7</sup>; bij een stijging van de reële rente kan leasen zelfs goedkoper zijn. Echter, bij gelijke veronderstellingen van beleggers en overheid omtrent rente- en inflatie-ontwikkelingen en bij gelijke looptijden en aflossingsvormen, zal de rentecomponent bij leasing altijd iets hoger liggen dan de rente op staatsleningen; anders kan de belegger beter met een voor staatsleningen kiezen.

### Leasen en debudgettering

Een belangrijke categorie van bedenkingen tegen leasen heeft te maken met het eerder behandelde debudgetteringsaspect. Leasevormen die het restwaarderisico bij de overheid leggen, komen in de huidige begrotingsystematiek neer op debudgettering, en zijn dus niet toegestaan. De financier moet dus het restwaarderisico lopen, ook als het Rijk de premie die daarvoor moet worden betaald aan de hoge kant vindt.

Het restwaarderisico in de eerder beschreven operationale lease-constructie is niet denkbeeldig. Hoewel het niet erg aannemelijk is dat de vraag naar penitentiaire inrichtingen na afloop van de contractperiode sterk zal zijn afgenomen, is het wel voorstelbaar dat veranderde inzichten leiden tot de vraag naar geheel anders ingerichte gebouwen. In het algemeen blijkt de functionele levensduur van gebouwen sterk te dalen. Dit leidt doorgaans binnen 20 à 25 jaar tot een belangrijke herinvesteringsbehoefte; een reële risicofactor voor de financier.

Het debudgetteringsaspect weegt dus zwaar mee bij de keuze voor de operationale lease. En de vraag is gerechtvaardigd of dit niet minder zwaar zou moeten wegen, nu het financieringstekort weer beter beheersbaar wordt. Het zou in elk geval de onderhandelingspositie van het Rijk tegenover de belegger aanzienlijk versterken. Immers, de voorwaarde dat de private financiers voldoende risico moeten dragen, vaak in combinatie met de omvang en de complexiteit van de projecten, maakt, zoals eerder aangegeven, dat alleen zeer grote marktpartijen ze kunnen financieren. De randvoorwaarde voor debudgettering kan dus ook een andere randvoorwaarde, die van de open concurrentiestelling, bemoeilijken, omdat slechts weinig marktpartijen in staat zijn aan de eisen te voldoen.

### Conclusies en aanbevelingen

Leasing door het Rijk kent weinig voorstanders. En dat is ook logisch, omdat het in zekere zin een noodsporging is om aan de rigide spelregels van de rijksbegrotingssystematiek te ontkomen ten einde maatschappelijk gewenste investeringen toch tijdig mogelijk te maken. Het is echter wel een noodsporging die vaak wordt gemaakt; zo vaak dat inmiddels de facto voor

belangrijke categorieën van investeringen een kapitaaldienst is geïntroduceerd op de rijksbegroting.

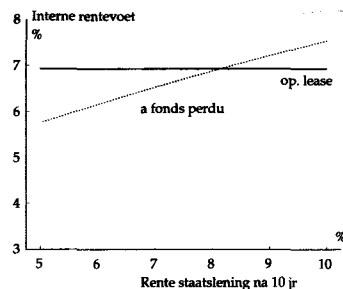
Als het fenomeen wordt erkend als verschijnsel dat zich blijvend zal voordoen, dan is het zaak om er ook zakelijk mee om te gaan en vooroordelen opzij te zetten. Zo is het in het algemeen moeilijk te bewijzen dat private financiering veel duurder is dan financiering via de rijksbegroting. Dat komt omdat het bij private financiering gaat om complexe projecten met veel variabelen en langdurige contracten. Door verschillende veronderstellingen te maken over de ontwikkeling van diverse variabelen tijdens een lange looptijd, kunnen voor- en tegenstanders van private financiering altijd hun gelijk bewijzen. Bovendien moeten de eventuele meerkosten van private financiering afgezet worden tegen de maatschappelijke kosten die ontstaan als via het reguliere begrotingsproces de voorzieningen niet of op een later tijdstip tot stand komen.

Institutionele kaders en afspraken hebben een grote invloed op de huidige wijze van private financiering. Dit geldt met name voor de spelregels inzake debudgettering. Deze zijn aan een heroverweging toe, aangezien zij soms leiden tot het uitbesteden van risico's, waarvoor een stevige premie moet worden betaald, omdat de beleggers de risico's als branchevreemd beschouwen. Daardoor kunnen lease-constructies onnodig duur worden.

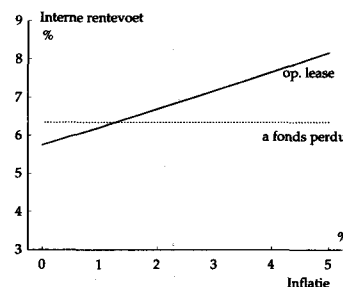
Ten slotte is concentratie van nu nog bij het Rijk verspreid zittende deskundigheid inzake private financiering gewenst. Dit betreft niet alleen de kennis van technieken, maar ook het feitelijke beroep dat op de kapitaalmarkt wordt gedaan. Het Rijk staat dan sterker en kan aldus voor maatschappelijk gewenste investeringen de aantrekkelijkste financiering realiseren.

**Wim Franckena**  
**Hans de Boer**

**Figuur 2a. Kostenverbodding staatslening en huurcontract, bij huidige inflatie- en rentevoeten van resp. 2,5% en 6,25% en uiteenlopende herfinancieringskosten**



**Figuur 2b. Idem, bij huidige rentevoet van 6,25%, herfinanciering tegen 6,5% en een variabele inflatie**



7. Vergelijk suggesties dat leasing tot twee keer zo duur zou zijn als financiering via een staatslening. Waarschijnlijk wordt bij dat soort calculaties vergeten om de rente op de staatsschuld toe te rekenen aan de investering. Zie bijvoorbeeld het artikel Kamer: geen vragen over kosten van leasen van cellen, *Het Parool*, 21 juli 1993.