

# Finanzierungsformen von Spitalbauten – Braucht es die Banken?

SVS-Kongress, Solothurn

6. September 2013



# Inhalt

- **Ausgangslage**
- **Finanzierungsinstrumente**
- **Voraussetzungen**
- **Beurteilungskriterien**
- **Fazit**

## **Referent:**

Dr. oec. HSG Arnold Bachmann

Präsentationsdauer: 30 Minuten

# Ausgangslage allgemein

- **Kapitalbedarf Spitäler enorm**
  - Bis 2025: ca. CHF 9 Mia. (Quelle: CS Studie)
  - Zum Teil Nachholbedarf
- **Kapitalmarkt ist überliquid**
  - Zinsniveau auf Rekordtief
- **Know How über**
  - **Gesundheitswesen** bei Kapitalgebern (noch) zu gering
  - **Finanzierungsformen** bei Spitälern (noch) zu gering
- **Grosse Wettbewerbsverzerrungen**
  - Beispiel: KSW – KSGR – KSSG
  - (Immer noch) nicht alle Spitäler eigenständige Unternehmen

# Der Wettbewerb zwischen den Spitälern wird regional unterschiedlich sein

Versorgungsdichte 2011<sup>1</sup> und Nachfragewachstum bis 2040 (Beispiele)

## Versorgungsdichte

- Hoch
- Überdurchschnittlich
- Unterdurchschnittlich
- Tief

Überdurchschnittliche Versorgungsdichte

+  
Unterdurchschnittliches Wachstum

Unterdurchschnittliche  
Versorgungsdichte

+  
Überdurchschnittliches  
Wachstum

Unterdurchschnittliche  
Versorgungsdichte  
+  
Unterdurchschnittliches  
Wachstum

Überdurchschnittliche Versorgungsdichte  
+  
Überdurchschnittliches Wachstum

<sup>1</sup>Angebot Allgemeinspitäler in Relation zur Nachfrage

QUELLE: CREDIT SUISSE

NZZ-INFOGRAFIK / efl.

# Ausgangslage Kantonsspital GR

- Investitionsbedarf: CHF 400 Mio.
- Kapitalbedarf 2017 - 2035: max. CHF 100 Mio.
- Klassische Finanzierungen zu teuer
- Suche nach Alternativen
- Zinsabsicherung: JA / NEIN

# Überblick Finanzierungsinstrumente

- **Kredit-Finanzierung**
  - Syndikatsfinanzierung (Konsortialkredit)
  - Festzinskredit (konventionelles Bankdarlehen)
- **Kapitalmarkt-Finanzierung**
  - Private Placement
  - Public Placement
- **Geldmarkt-Finanzierung**
  - Mit / Ohne Zinsabsicherung

# Syndikatsfinanzierung (Konsortialkredit)

- Gewährung eines einheitlichen Kredites durch mindestens zwei Kreditinstitute an einen Kreditnehmer
- Finanzierungsform bei Grosskrediten von Konzernen
- Für ein Spital der Grössenordnung wie das KSGR als „no go“ erwiesen.

Gründe: - Banksicht: langfristige Risikoanalyse erschwert  
- Sicht KSGR: Pricing unattraktiv

# Festzinskredit (konventionelles Bankdarlehen)

- Langfristig fixierte Zins- und Kapitalbindung
- Marge während der gesamten Laufzeit fixiert
- Individuelle Auszahlungs- und Amortisationsstruktur möglich
- Keine Risiken für Kreditnehmer

# Festzinskredit (konventionelles Bankdarlehen)

- **Vorteil:** Sämtliche Risiken, d.h. allfällige Zinsänderungsrisiken, Bonitätsverschlechterungen während der Laufzeit sowie Refinanzierungsrisiken während der Laufzeit liegen beim Kreditgeber.
- **Nachteil:** Diese drei Risiken, welche vom Kreditgeber übernommen werden, sind auch entsprechend in der Kreditmarge eingepreiced.

# Kapitalmarkt-Refinanzierung

- Beschaffung Kapital mittels Privatplatzierung bei Investoren (Schuldscheindarlehen)
  - Via Haus- oder Grossbank (Kapitalmarktabteilung)
  - Direkt bei institutionellen Anlegern (PK`s, Postfinance, etc.)
  - Via Broker (Tradition, MTS Medtech Services GmbH, etc.)
- Langfristig fixierte Zins- / Kapitalbindung
- Marge während gesamter Laufzeit fixiert
- Individuelle Auszahlungs- und Amortisationsstruktur nicht möglich

# Private Placement (Privatplatzierung)

- An einen kleinen Kreis von Investoren gerichtet (mehrfach 1 bis 5 Investoren)
- Konditionen richten sich stark auf Präferenzen der Investoren
- Institutionelle Anleger im Fokus (weniger Informations- und Schutzbedarf)
- Kein Emissionsprospektzwang
- Leicht tiefere Kosten (nach Wegfall der Emissionsgabe nicht mehr relevant)

# Private Placement (Privatplatzierung)

- **Vorteil:** Sämtliche Risiken, d.h. allfällige Zinsänderungsrisiken, Bonitätsverschlechterungen während der Laufzeit sowie Refinanzierungsrisiken während der Laufzeit liegen beim Kreditgeber.  
Aktuelle Beispiele wesentlich tiefere Refinanzierungskosten, d.h. wesentlich attraktivere bzw. tiefere Margen
- **Nachteil:** Das Kapital muss aktuell beschafft und verzinst werden. Limitierte Planbarkeit. Keine individuelle Auszahlungs- und Amortisationsstruktur möglich

# Public Placement (Öffentliche Platzierung)

- Mindestbetrag im Bereich von CHF 100 Mio.
- An ein breites Anlegerpublikum gerichtet
- Als öffentlich gilt jedes Angebot, welches sich nicht an einen beschränkten Anlegerkreis richtet
- Emissionsprospektzwang
- Road Show
- Normalerweise Börsenkotierung
- Nur für grosse öffentlich bekannte Spitäler geeignet

# Geldmarkt-Refinanzierung & Forward-Zinsswap

- Kapital wird alle 3 / 6 Monate bei Investoren neu beschafft
- Kapital wird alle 3 / 6 Monate mit Investoren neu vereinbart
- Die Kreditnehmerin sichert sich mit dem heute abgeschlossenen Zinsswap gegen steigende Marktzinsen ab
- Langfristig fixierte Zinsbindung
- Risiken für Kreditnehmer: Refinanzierungsrisiko, Bonitätsverschlechterungsrisiko

# Geldmarkt-Refinanzierung & Forward-Zinsswap

- **Vorteil:** Das wohl grösste Risiko, nämlich noch stärker steigende Marktzinsen, als bereits heute erwartet bzw. heute eingepreised, können abgesichert werden.
- **Nachteil:** Bonitätsänderungs-Risiko und Refinanzierungs-Risiko bleiben ungesichert.

# Wertung der Finanzierungsinstrumente

Instrumente	Risiken			Zins	Marge
	Zinsänderung	Bonitäts- änderung	Refinanzierung		
Syndikatsfinanzierung	Nein	Nein	Nein	IRS	Hoch
Festzinskredit	Nein	Nein	Nein	IRS	Hoch
Private Placement	Nein	Nein	Nein	IRS	Mittel
Public Placement	Nein	Nein	Nein	IRS	Mittel
Geldmarktfianzierung mit Zinsabsicherung	Nein	Ja	Ja	LIBOR	Tief
Geldmarktfianzierung ohne Zinsabsicherung	Ja	Ja	Ja	LIBOR	Sehr tief

LIBOR: Referenzzinssatz im Interbankengeschäft (London Interbank Offered Rate)

IRS: Zinsswap; der variable Zinssatz orientiert sich an den üblichen Referenzzinssätzen im Interbankengeschäft

## London Interbank Offered Rates (LIBOR)

Geldmarkt

						
	CHF Brief	Δ Vortag	USD Brief	Δ Vortag	EUR Brief	Δ Vortag
1M	-0.00300	unverändert	0.18260	unverändert	0.08400	unverändert
2M	0.00600	unverändert	0.22570	unverändert	0.11290	unverändert
<b>3M</b>	<b>0.01800</b>	<b>unverändert</b>	<b>0.26120</b>	<b>unverändert</b>	<b>0.15360</b>	<b>unverändert</b>
6M	0.07700	unverändert	0.39300	unverändert	0.27140	unverändert
12M	0.24500	unverändert	0.66710	unverändert	0.48000	unverändert

## Interest Rate Swaps (IRS)

Kapitalmarkt

						
	CHF Brief	Δ Vortag	USD Brief	Δ Vortag	EUR Brief	Δ Vortag
2Y	0.23	-0.03	0.57	-0.01	0.63	-0.01
3Y	0.39	-0.03	0.95	-0.02	0.86	-0.02
4Y	0.60	-0.03	1.37	-0.03	1.11	-0.03
5Y	0.82	-0.04	1.76	-0.04	1.36	-0.02
6Y	1.03	-0.03	2.10	-0.04	1.57	-0.02
7Y	1.22	-0.03	2.38	-0.04	1.75	-0.02
8Y	1.38	-0.03	2.61	-0.04	1.91	-0.02
9Y	1.51	-0.04	2.80	-0.03	2.05	-0.02
10Y	1.63	-0.03	2.95	-0.04	2.18	-0.02
12Y	1.81	-0.03	3.20	-0.03	2.38	-0.02
<b>15Y</b>	<b>1.96</b>	<b>-0.03</b>	<b>3.43</b>	<b>-0.03</b>	<b>2.59</b>	<b>-0.01</b>
20Y	2.06	-0.03	3.61	-0.03	2.70	-0.02
30Y	2.13	-0.03	3.73	-0.04	2.70	-0.02

# Wertung der Finanzierungsinstrumente

Es stellen sich drei entscheidende Fragen:

- Wie hoch ist die Risikofähigkeit (Differenz effektiver Fremdkapitalbedarf zu max. Verschuldungskapazität)?
- Wie hoch ist die eigene Risikobereitschaft?
- Wie ist die Etappierung des Kapitalbedarfs und des Fremdkapitalbedarfs?

# Voraussetzungen Auftritt am Kapitalmarkt

- Businessplan
- Jahresabschluss nach SWISS GAAP FER
- Bonitäts-Rating
  - Durch Banken
  - Durch FEDAFIN ([www.fedafin.ch](http://www.fedafin.ch))
- Zertifizierung nach REKOLE von Vorteil, aber keine Bedingung

# Bonitäts-Rating

Die drei **Grossbanken** (CS, UBS, ZKB) erstellen eigene Ratings der Unternehmen, welche private oder öffentliche Emissionen über eine dieser Grossbanken abwickeln. Diese kommunizieren sie auch (öffentlich) gegenüber Investoren oder via Emissionsprospekt.

**FEDAFIN** ist eine unabhängige Schweizer Ratingagentur. Als einzige Schweizer Ratingagentur mit Anerkennung durch die IOSCO und die FINMA (für die regulatorische Eigenmittelunterlegung im Marktsegment der öffentlichen Hand, Swiss ECAI) stellt sie Investoren ihre Ratings (vertraulich) zur Verfügung. Das Ratinguniversum von FEDAFIN umfasst Bonitätsbeurteilungen für über 2'400 Schweizer Gemeinden und Städte, alle 26 Kantone, 170 staatsnahe Unternehmen und über 70 börsenkotierte private Unternehmen.

# FEDAFIN geratete Spitäler (14)

Ente Ospedaliero Cantonale (TI)
Hôpital du Jura
Hôpital du Jura bernois S.A.
Hôpital neuchâtelois
Inselspital Bern
<b>Kantonsspital Graubünden</b>
Kantonsspital Winterthur
Kreisspital für das Freiamt
Luzerner Kantonsspital
Spital STS AG
Spital Thurgau AG
Spital Uster
Stiftung Ostschweizer Kinderspital
Universitäts-Kinderspital bei der Basel

# Beurteilungskriterien

**Banken raten nach:**

- **Marktstellung**
- **Businessplan**
- **Finanzielle Tragbarkeit**
- **Ergänzende Sicherheiten**

**Fedafin zusätzlich nach "Nähe zur öffentlichen Hand"**

# Marktstellung

- Wichtigstes Kriterium
- Position/Versorgungsrelevanz des Spitals innerhalb des Kantons, Wirtschaftsraums und/oder Region
- Vorteil für traditionelle öffentliche Spitäler

# Businessplan

- Erarbeitung/Analyse eines Businessplans  
Empfehlung: Erarbeitung mit Unterstützung einer spezialisierten Beratungsfirma wie PWC oder KPMG (Akzeptanz intern/extern)
- enthält künftigen Investitionsbedarf
- analysiert Vergütungs- und Kostenstrukturen bzw. Effizienz
- Entwicklung EBITDA als wichtigste Grösse

# Finanzielle Tragbarkeit – Richtwerte der wichtigsten Finanzkennzahlen

## EBIDTA

- 10 % - 15 %

## Eigenkapitalquote

- Median PWC-Studie: 29 %, Richtwert: >25 % / 30 %

## Verzinsliches Fremdkapital / EBITDA

- Benötigte Anzahl Jahre, um das Fremdkapital mit den generierten flüssigen Mitteln zurückzuzahlen. Obergrenze: Faktor 5x – 10x

# Finanzielle Tragbarkeit – Richtwerte der wichtigsten Finanzkennzahlen

## Zinsdeckungsgrad

- Die Zinsdeckung wird als EBITDA über Zinsen berechnet. Ein Wert über 1.0x weist darauf hin, dass die generierten Mittel die Zinszahlungen abdecken

## Analyse der Finanzierbarkeit

- Die Beurteilung der Finanzkennzahlen des Businessplanes anhand der obigen Richtwerte zeigt, ob die finanzielle Machbarkeit der geplanten Investitionen gegeben ist.
- Es resultiert:
  - Eine maximal finanzierbare Investitions-Obergrenze (= Verschuldungskapazität)
  - Das benötigte Fremdkapital

# Ergänzende Sicherheiten

- Staatsgarantie / Kanton
- Staatsgarantie / Gemeinden
- Bürgschaften
- Liegenschaften spielen als Sicherheit eine untergeordnete Rolle, da sehr eingeschränkt verwertbar

# FAZIT

- Klassische Kredit-Instrumente berücksichtigen die besondere Marktstellung insbesondere von traditionellen öffentlichen Spitälern (noch) nicht und sind deshalb unattraktiv.
- Privatplatzierungen direkt bei institutionellen Anlegern (Schuldscheindarlehen) oder via Banken (Kapitalmarktabteilungen) scheinen zur Zeit am attraktivsten.
- Wer mehr Risikobereitschaft hat (oder sich leisten kann) fährt mit Geldmarkt-Finanzierungen am besten.
- Mein Tipp: Kombination von etappierten Privatplatzierungen und kurzfristigen Geldmarkt-Finanzierungen mit Zinsabsicherung.

# Herzlichen Dank

Für Ihre Aufmerksamkeit

Fragen?