

«Finanzierungsvehikel» für Spitalimmobilien: neue Wege, neue Perspektiven Kreativität ist angesagt

Prof. Dr. Pascal Gantenbein, MRICS, Abteilung Finanzmanagement des WWZ, Universität Basel, präsentierte neue Finanzierungsinstrumente und -partner fürs Gesundheitswesen. Das sei die klare Antwort auf die neuen Herausforderungen im stationären Bereich. Wer die Finanzierung beherrschen wolle, müsse auch sein Immobilienmanagement professionalisieren.



Prof. Dr. Pascal Gantenbein, MRICS,
Abteilung Finanzmanagement des WWZ,
Universität Basel

Das Ziel ist eindeutig: Es soll eine nachhaltige Finanzierung von Investitionen in die Spital-Immobilien-Infrastruktur gesichert werden. Dabei geht es um die Besitzeswahl und um Finanzierungsvarianten für die Spital-Immobilien. Neue Wege dabei seien im Speziellen Fondslösungen, Immobiliengesellschaften und Property-Outsourcing.

Professionalisierung der Immobilienanlage

Spital-Immobilien müssen neu betrachtet werden. Traditionell war die bisherige objektbezogene Sicht. Ihre Merkmale sind: bestandesorientiert, naive Diversifikation, Best-Deal-Methode, Home Bias, geringe geographische Diversifikation und kleine Investitionslosgrößen. Eine neue Optik sind die Objektclusterung und der Wettbewerb zwischen Anlageklassen (aus Investorsicht betrachtet). Hier sind Immobilienpreise und -renditen, Immobilienresearch und -bewertung, Benchmarking sowie Internationalisierung der Anlagetätigkeit von wachsender Bedeutung.

Erfolgt im Spital bereits eine Objektauslagerung (beispielsweise an eine Immobilien-AG) und indirekte Anlagen, so ergeben sich aus Eigentümersicht eine Konzentration auf Kernkompetenzen, eine Verbriefung von Immobilieneigentum sowie eine Dynamisierung von Standorten und Flächenbelegung. Unbedingt notwendig, so Prof. Gantenbein, sei eine Planung und Steuerung auf Portfolioebene. Das bedeutet ein gründliches Immobilien-Portfolio-Management, Immobilien Asset Management und Facility Management.

Die Herausforderungen im Gesundheitssystem bleiben enorm. Da ist einerseits zum einen das Drei-Parteien-System Leistungserbringer (Spital), Leistungsfinanzierer (Krankenkasse, öffentliche Hand) und Leistungsempfänger (Patient), zwischen denen unklare Tauschbeziehungen mit vielen Stakeholders bestehen. Dabei hat sich die Gewinnausrichtung von einer bisherigen Non-profit-Haltung (öffentliche Spitäler) mit Gewinnabschöpfung und Defizitgarantie zu einer profitorientierten gewandelt. Gewinne müssen aber zuerst erzielt werden können. Die Kostenentwicklung ist nämlich nicht zu unterschätzen. Nur wer Prozesskosten, Infrastrukturkosten, Personalkosten, Materialkosten und weitere Aufwände im Griff hat, wird im Wettbewerb bestehen. Hier sind verschiedene Hürden zu überspringen und Gefahren zu meistern: So etwa die Grenzen der Standardisierbarkeit, komplexe Organisationsstrukturen, die Qualität des Managements und der Leistungserbringung sowie vielerorts sanierungsbedürftige Spital-Infrastrukturen.

Erste Reaktionen auf SwissDRG

Die Immobilieninvestition in der Spitalfinanzierung seit 2012 hat sich verändert. Implikationen auf die Immobilieninvestition waren etwa der Anreiz zur Effizienzsteigerung durch das Preissystem (statt früherer Defizitgarantie), die erkannte Bedeutung der Spitalinfrastruktur im Wettbewerb aufgrund freier Spitalwahl und die Entflechtung der investitionsentscheidungen der

Spitäler von der Politik. Eine hohe Relevanz weist der Investitionskostenzuschlag auf. Er ist Anreiz für eine maximale Auslastung, aber auch Anlass zur Aufschiebung von Investitionen, damit tiefere Anlagenutzungskosten bei alten Spitälern bestehen bleiben.

Die Implikationen auf Seite der Immobilienfinanzierung sind folgende:

- Notwendigkeit der Thesaurierung (unternehmerisches Denken statt Verwaltungsdenken)
- Grosse Bedeutung der strategischen Positionierung des Spitalbetriebs zur Sicherstellung der Nachhaltigkeit der Spitalmieten und damit der Finanzierung
- Finanzierung grösstenteils extern und aus künftigen Cashflows, weil bisher vielfach noch keine Reserven aufgebaut worden sind, keine Verpfändbarkeit der Liegenschaften bei öffentlichen Spitälern (Verwaltungsvermögen) möglich waren und eine zu hohe Spezifität der Liegenschaften (Raumstruktur/Nutzungsart, Location, Zone) bestand.

Kriterien der Besitzeswahl

Ein besonders wichtiger und weitreichender Entscheid ist die Wahl der Besitzesverhältnisse einer Spital-Liegenschaft. Bei der Finanzierung sind die Flexibilität, Belehbarkeit (asset based oder cash flow based?), Garantiegeber, Basel III, das Risikoprofil des Spitalportfolios, die Nachhaltigkeit der Cashflows und die Governance des Spitalbetriebs sowie Kreditgrösse, Laufzeit und Zonenzuordnung (für den Fall einer finanziellen Sanierung) entscheidend.

Die Nutzungsmöglichkeiten ergeben sich aufgrund der Bewirtschaftungseffizienz (Skaleneffekte) und Nutzungsflexibilität. Zu prüfen sind die Optionen Renovation, Umnutzung oder Ersatzneubau. Weiter wird die Gestaltung des Mieterausbaus interessanter sowie Anreize der Eigentümer der Spitalliegenschaften. Hier kann die öffentliche Hand durchaus eine andere Optik entwickeln als Private.



Die neue Spitalfinanzierung mit Zwang zur besseren Liegenschaftennutzung schafft eine Ressourcenbindung: Bindung von Management-Ressourcen und Kapitalbindung für eine Tätigkeit, die kein ursprüngliches Kerngeschäft darstellte, nämlich die Finanzierung der Immobilien. Diese Ausgangslage erfordert eine Spezialisierung im Prozess von Seiten Bauherr, Betreiber und Nutzer.

Verschiedene Finanzierungsvarianten gründlich prüfen

Der Finanzwissenschaftler zeigte Wege für die Praxis auf. So präsentierte er 5 Finanzierungsvarianten:

Variante 1: Kanton als Eigentümer

Bei öffentlichen Spitälern wäre der Kanton sowohl Eigner der Spitäler als auch Eigner der Spital-Immobilien, direkt oder indirekt über eine (Spital-)Immobilien-gesellschaft. Möglich sind auch PPP mit Beteiligung der öffentlichen Hand. Das Spital nutzt die Spital-Immobilie und zahlt dafür eine Miete an den Kanton bzw. die Immobilien-gesellschaft des Kantons.

Beurteilung:

- Stabilität der Infrastruktur-Bereitstellung (Versorgungsauftrag)
- Externe Finanzierung der Liegenschaften schwierig, keine Belastung mit Grundpfand-

rechten möglich (Liegenschaften im Verwaltungsvermögen)

- Geringe Flexibilität punkto Weiterentwicklung der Spital-Liegenschaften

Variante 2: Spital als Eigentümer

Hier hat das Spital Eigentum an der Spital-liegenschaft, was der heutigen Situation vieler Spitäler (nach Übertragung der Spitalbauten durch die Kantone) entspricht.

Beurteilung:

- Grosse Gestaltungsmöglichkeiten und schnelle Realisierung von Vorhaben (falls finanzierbar!)
- Eigentümerrisiken (Sanierungsbedarf, Leerstandsrisiken, unflexible Infrastruktur)
- Finanzierung problematisch, da kaum Belastung mit Grundpfandrechten möglich
- Ressourcenbindung (Management, Finanzen)
- Intransparenz (keine klare Kostenposition Miete)
- Geringe Flexibilität punkto Weiterentwicklung der Spital-Liegenschaften, da dominiert durch Strukturen
- Berücksichtigung Submissionsrecht bei öffentlichen Spitälern

Variante 3: Spitalimmobilien-gesellschaft

Hier ist eine Trennung in Betreiber-gesellschaft (Operating Company, OpCo) und Immobilien-gesellschaft (Property Company, PropCo) ent-

standen. Eine Spitalholding besitzt Eigentum an der Spital-liegenschaft (über PropCo).

Beurteilung:

- Professionalisierung der jeweiligen Kern-geschäfte und Entlastung des Spitalmanage-ments von Immobilien
- Transparente Ausweisung der Immobilien-kosten
- Aber: Grössere Vorhaben (z.B. Neubau) mangels Eigenfinanzierung in der Struktur kaum realisierbar
- Finanzierung problematisch, da kaum Belastung mit Grundpfandrechten möglich (je nach Zone)
- Weitgehend vorgegebene Nutzung

Variante 4: Immobilien-gesellschaft der Spitäler

Mehrere Spitäler sind Eigentümer einer Immo-biliengesellschaft und haben ein Sale-and-lease-back organisiert. Voraussetzung ist ein markt-konformer Mietzins; hier erfolgt keine eigene Finanzierung durch die Spital-Betriebs-gesellschaft, aber die Sicherstellung ausreichender Cashflows ist nötig.

Beurteilung:

- Immobilienmanagement: begrenzte Skaleneffekte
- Finanzierung: Pool ermöglicht Realisierung grösserer Vorhaben



- Hohe Liquidität (Börse, Rücknahmepflicht)
- Gesetzliche Regelung (KAG, vormals AFG): Anlegerschutz (hohe Transparenz, Schätzung Inventarwert)
- Passivseitig: Tiefe Fremdkapital-Quote
- Geringere Schwankungen durch tieferen Leverage und geringeres wirtschaftliches Exposure von Wohnliegenschaften
- Geringe Differenzierung von Strategien
- Gute Datenlage (erschwert durch Zusammenlegungen von Fonds)
- Diversifikation als Voraussetzung!

Bei einer Immobilienaktiengesellschaft sind zu beachten:

- Starke Sensitivität zum Aktienmarkt
- Primär Geschäfts-/Büroliegenschaften
- Liquide sind nur börsenkotierte Gesellschaften (auch hier je nach Volumen)
- Früher kaum reglementiert: geringerer Anlegerschutz, geringere Transparenz
- Leveragepolitik sehr unterschiedlich: 0–80%
- Stärkere Kursschwankungen
- Grössere Immobilienvehikel
- Grössere Differenzierung und Fokus
- Neuere Entwicklung (seit 1997 in Schweiz)
- Grösserer Handlungsspielraum als Anlagefonds und -stiftungen

Property Outsourcing

Schliesslich ging Prof. Gantenbein auf die Möglichkeit des Property Outsourcing ein. Das kann für einen Veräusserer eine effizientere Bewirtschaftung und sinnvolle Trennung sein, da Immobilienbesitz nicht zum Kerngeschäft eines Spitals gehört. Weiter tritt eine Entlastung der Bilanzen ein (z.B. Eigenmittelunterlegung). Zu beachten ist auch die Illiquidität auf dem Immobilienmarkt vs. die Liquidität auf den Finanzmärkten. Für Initiatoren werden Immobilien für den Kapitalmarkt zugänglich. Sie verfolgen eine Renditeorientierung bei Immobilien in Konkurrenz um anlagensuchendes Kapital. Es kann eine Erschliessung ausländischer Investoren stattfinden. Schliesslich sind Skaleneffekte in Bewirtschaftung und Finanzierung möglich.

Der Nachfrager für Anlagen findet schliesslich bei Spital-Liegenschaften eine tiefe Korrelation mit anderen Anlagen und somit eine Diversifikation. Es geschieht eine Suche spezialisierter und nicht bereits diversifizierter Anlagemöglichkeiten zur Portfoliogestaltung mit optimaler Losgrösse und Liquidität. Zudem ist die Möglichkeit des Sale-and-lease-back (Nutzer mit Veräusserer identisch) denkbar. Bedeutend ist, dass heute eine gewisse Markttransparenz besteht.

Text: Dr. Hans Balmer

- Diversifikation über spezialisierte Spital-Immobilien
- Bei privatrechtlicher Struktur der (Spital-)Immobilien-Gesellschaft sind Grundpfandrechte und Sicherungszessionen möglich, daher auch strukturierte Finanzierungen denkbar
- Externe Bewirtschaftung, Entlastung Management
- Höhere Flexibilität bei Nutzungsänderungen oder Realisierung von Entwicklungen bzw. Neubauten
- Reicht die Ressourcenallokation aus? Spitäler im Wettbewerb!

Variante 5: Externe Immobilien-gesellschaft/-fonds

Ein Drittinvestor (Bauherr, Eigentümer, Aktienmarkt), evtl. kotierte Gesellschaften beteiligen sich. Es besteht eine PPP-Struktur, Anmiete durch Spitalbetreiber. Auch hier erfolgt keine eigene Finanzierung durch die Betreiber, aber die Sicherstellung ausreichender Cashflows ist ebenfalls nötig.

Beurteilung:

- Finanzierung: Pool ermöglicht Realisierung grösserer Vorhaben; Belehnung

sowie strukturierte Finanzierungen möglich

- Diversifikation über spezialisierte Spital-Immobilien
- Externe Bewirtschaftung, Entlastung Management
- Höhere Flexibilität betr. Nutzungsänderungen oder Realisierung von Entwicklungen bzw. Neubauten
- Abhängigkeit des Spitalbetreibers von der Verfügbarkeit der Infrastruktur
- Regelung Mieterausbau?
- Bei Immobilienfonds: Frage der Mindestgrösse eines Fonds, weil Beteiligungen an Spitälern grosse Summen darstellen.

Immobilienfonds oder Immobilien-aktiengesellschaft?

Interessant fiel der Vergleich zwischen Immobilienfonds und Immobilienaktiengesellschaften aus.

Beim Immobilienfonds sind folgende Kriterien wichtig:

- Hohe Zinssensitivität (Fixed-Income-Charakter der Immobilien-Aktiva)
- Primär Investition in Residential Immobilien