

Schritte zur Kapitalmarktfähigkeit – entscheidende Details

Nichts dem Zufall überlassen

«Es gibt einen nicht organisierten und einen organisierten Kapitalmarkt. Angebot und Nachfrage bestimmen in beiden den Preis. Banken sind in diesem Umfeld als Intermediäre und nicht als Kapitalgeber beteiligt, die Spezialfinanzierung für Spitäler stellt für Investoren noch Neuland dar», so begann Angela Escher-Greiter, Consultant bei H Services AG, Baar, ihre interessanten Ausführungen.



Angela Escher-Greiter,
Consultant, H Services AG

Beim nicht organisierten Kapitalmarkt sind ein bilateraler Vertrag zwischen Kapitalnehmer und -geber sowie ein enger Austausch zwischen beiden Parteien vor und nach Vertragsabschluss vorhanden. Beim organisierten Kapitalmarkt sind bestehende Handelsplätze mit Regeln und einem vorgegebenen Mass an Transparenz massgebend (vgl. die Abbildung auf der folgenden Seite). Ausserdem ist hier ein handelbares Wertpapier vorhanden und es besteht ein anonymes Verhältnis zwischen Kapitalnehmer und -geber. Grundsätzlich kommen als Kapitalgeber private und institutionelle Investoren in Frage. Es sind Regulierungen für die Investitionsentscheide vorhanden von Seiten der FINMA für Banken und Versicherungen sowie des Bundesamtes für Sozialversicherungen (BVV2) für Pensionskassen.

Die Vorstellungen der Investoren bewegen sich meist im Rahmen von Rendite, sicherer Rückzahlung und einer Laufzeit von 6 bis 10 Jahren. Spitäler, die Geld aufnehmen, wünschen sich neue Finanzpartner und attraktive, lang laufende Anlagen. In den nächsten zehn Jahren steht ein Investitionsbedarf von rund 20 Mrd. Franken bei den Spitälern in der Deutschschweiz an. Häufig reicht deren operativer Cash flow allerdings nicht aus, die Investitionen aus eigener Kraft zu finanzieren und zur Beurteilung der finanziellen Lage besteht bezogen auf die Zeit vor 2012 (SwissDRG-Einführung) bezüglich EBITDA und Eigenkapitalquote kein verlässlicher Vergleich.

Wer ist kapitalmarktfähig?

«Jeder, der am Kapitalmarkt Geld erhält», meinte die Referentin, «es gibt keine allgemein gültige Definition, allerdings klare quantitative Kriterien und dazu situations- bzw. unternehmensspezifische qualitative Kriterien wie interne Organisation, Managementkompetenz, Grösse, Reporting, Finanzkennzahlen und Bekanntheitsgrad. Bezüglich der Rechtsform dominieren in der Gunst der Anleger eindeutig Aktiengesellschaften. Der organisierte Kapitalmarkt verlangt eine Rechnungslegung nach Swiss GAAP FER oder IFRS.»

Hohe Anforderungen bestehen hinsichtlich Reporting und Kommunikation. Bei Begeben einer Anleihe stehen Prospekt, Kotierungsgesuch und Roadshows bei potenziellen Investoren im Vordergrund. Klar sei, dass Finanzierungsformen an der Börse dokumentations- und kostenintensiver sind als Privatplatzierungen.

Beim Faktor Managementkompetenz seien geregelte Entscheidungsprozesse, bisherige Erfahrungen mit Kapitalmarkttransaktionen, Management-Know-how sowie die Ressourcen von Finanzabteilung und Unternehmenskommunikation relevant.

Ist das Finanzierungsvolumen attraktiv?

Wie gross soll die Kapitalanfrage an den Markt sein? – Das Mindestvolumen einer Anleiheemission beträgt an der Schweizer Börse 20 Mio. Franken. Angela Escher-Greiter nannte als sinnvolle Grösse bei Anleihen 100 Mio. Franken und mehr, was einen grösseren Investorenkreis anspreche und ein besseres Kosten-/Nutzenverhältnis schaffe. Bei Schuldscheindarlehen oder Privatplatzierungen sprach die Expertin von 10 Mio. Franken und mehr. Jede Transaktion sollte von einem Rating – sei es bankintern oder durch eine Rating-Agentur – begleitet sein.

Bezüglich Finanzkennzahlen sind folgende von besonderer Bedeutung:

- eine solide Eigenkapitalquote, was grundsätzlich Sicherheit bedeutet und attraktiver für Fremdkapitalgeber wirkt,
- eine gute Liquidität und Bonität,
- die langfristige Finanzierung des langfristigen Vermögens, also im Wesentlichen der Investitionen (goldene Bilanzregel),
- der Umstand, dass die Dauer des gebundenen Vermögens mit der Dauer des verfügbaren Kapitals übereinstimmt (goldene Finanzierungsregel),
- ein gesunder Wert für den freien Cash flow,
- ein tragbarer Verschuldungsfaktor, der angibt, wie viele Male ein Cash flow erarbeitet werden müsste, um die effektive Verschuldung zurückzuzahlen,
- sowie die EBITDA-Rate, die ein klares Indiz für die operative Leistungsfähigkeit des Spitals darstellt.

Drum prüfe gut, wer sich lange bindet

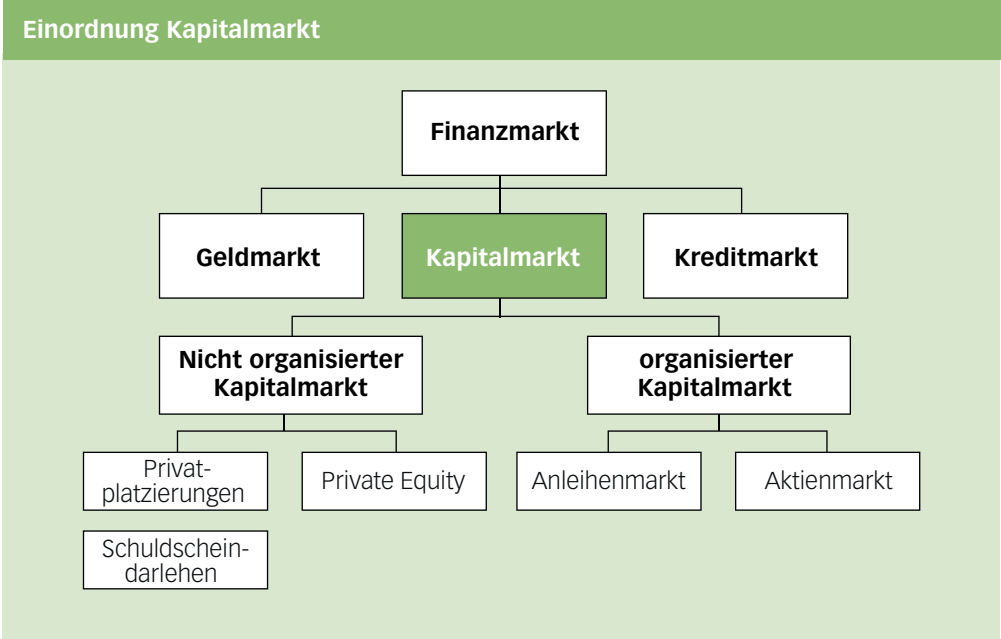
Als Vorgehen fürs Prüfen der eigenen Kapitalmarktfähigkeit nannte Angela Escher-Greiter folgende Schritte:

1. Evaluieren Sie Vor- und Nachteile der Finanzierungsinstrumente.



- 2. Gleichen Sie die Voraussetzungen der Finanzierungsinstrumente mit der Ist-Situation Ihres Spitals ab.
- 3. Stellen Sie den Handlungsbedarf fest in Bezug auf die einzelnen Voraussetzungen.
- 4. Entscheiden Sie sich für oder gegen bestimmte Finanzierungsinstrumente.
- 5. Legen Sie die nächsten Schritte fest und terminieren Sie diese.

«Wählen Sie ein Finanzierungsinstrument, das zum Spital passt und dessen Anforderungen Sie erfüllen können. Die Kreditwürdigkeit ist ausschlaggebend für den Preis. Es soll ein professioneller Finanzierungsprozess stattfinden. Dafür sind die interne Organisation und die Managementkompetenzen klar auszurichten, ebenso die Rechnungslegung. Es gilt, einen Masterplan zu erstellen und zu prüfen, ob die Investitionen tragbar sind. Last, but not least ist immer wieder an der Bonität zu arbeiten.»



So ist der Kapitalmarkt innerhalb des Finanzierungssystems eingebettet.