

Optimale Finanzierung von Schweizer Spitalimmobilien

Anleihen als Alternative?

Viele öffentliche Spitalimmobilien in der Schweiz sind stark gealtert, weisen einen hohen Investitionsstau auf oder entsprechen nicht mehr den heute geforderten Standards. Die geschätzten landesweiten Investitionen über die nächsten 15 Jahre liegen bei 15–20 Milliarden¹ Franken. Doch wie sollen Spitäler diese enormen Investitionskosten finanzieren? Die Antwort, insofern man dem Trend der letzten Monate glaubt, heisst: Anleihen am Kapitalmarkt emittieren. Eine zunehmende Anzahl von Spitalern greift auf dieses Instrument der Kapitalaufnahme zurück. Deshalb erstaunt es nicht, dass 2021 bereits Anleihen in der Höhe von 775 Millionen Franken von Schweizer Spitalern erfolgreich am Kapitalmarkt platziert worden sind².

2013 emittierte erstmals ein öffentliches Schweizer Spital eine Anleihe am Kapitalmarkt. Auslöser war die KVG-Revision per 1. Januar 2012, wonach die Spitäler selbst verantwortlich für die Finanzierung der Infrastruktur wurden. Mehr Liberalismus, weniger Staat lautete die Devise. Vor 2012 wurden die Spitaleinrichtungen direkt durch die öffentliche Hand finanziert. Seit der Erstemission des Spitalverbands Limmattal (SVL) haben dreizehn weitere öffentliche Spitäler Anleihen lanciert, zuletzt die Kantonsspitäler St. Gallen (KSSG), Baden (KSB) und Winterthur (KSW). Das ausstehende Anleihensvolumen der öffentlichen Spitäler beträgt aktuell rund 2.4 Milliarden Franken, wovon eine halbe Milliarde Franken auf drei Transaktionen im August 2021 zurückzuführen ist³. Das Fremdkapital wird zum grossen Teil für Finanzierungen bestehender, jedoch vermehrt auch von neuer Spitalinfrastruktur verwendet.

Finanzierungslösungen für Spitäler

Nicht nur über den Kapitalmarkt kann Fremdkapital aufgenommen werden, auch klassische Finanzierungen sind ein praktikables Mittel, um Projekte voranzutreiben. Finanzierungen von Spitalinfrastrukturprojekten weisen in der Regel einen langfristigen Charakter auf und die gegenseitige Partnerschaft mit einem Kapitalgeber wird über mehrere Jahre, oftmals über Dekaden eingegangen. Es lohnt sich für Spitäler somit umso mehr, ihre Partner genauestens zu prüfen. In einem ersten Schritt sollten die Verantwortlichen bei den Spitalern die potenziellen Geldgeber eruieren. Sind es Banken, Versicherungen, Pensionskassen, die öffentliche Hand oder macht eine Anleiheemission Sinn? Und mit welchem Partner stehen anschliessend die benötigten Finanzierungsinstrumente zur Verfügung?

Fragen über Fragen, die nicht immer einfach zu beantworten sind.

In der Regel finanziert sich ein Spital über unterschiedliche Kanäle. Die Wahl der richtigen Finanzierung in Zusammenhang mit dem passenden Kapitalgeber ist in der Praxis äusserst komplex. Es ist wichtig, genügend Zeit einzuplanen. Ein frühzeitiger Beginn bedeutet, sich bereits bei der Planung des Projektes mit der Tragfähigkeit der Investitionen auseinanderzusetzen. Dabei darf

die Finanzierung kein Nebenschauplatz sein. Sie gehört wie die Bauplanung, Prozessoptimierung und strategische Ausrichtung zu den Erfolgsfaktoren. Ein fundiert ausgearbeiteter Businessplan inklusive Finanz- und Investitionsplanung bilden die Grundlage für ein erfolgreiches Projekt.

Finanzierungslösung Anleiheemission

Aufgrund der hohen Investitionsvolumen sowie der erfolgreichen Platzierung von Spitalanleihen

Der Neubau des Kantonsspitals Baden ist ein sehr gutes Beispiel für eine erfolgreiche Anleihens-Finanzierung.



©KSB



Jens Behring, Consultant Financing Avobis



Attila Schwarz, Senior Consultant Financing Avobis

in den letzten Jahren kann damit gerechnet werden, dass auch in Zukunft ein grosser Teil des Fremdkapitalbedarfs von Spitälern über Anleihe-Emissionen abgedeckt wird. Für den Herausgeber einer Anleihe besteht der Vorteil, dass dieser ohne zusätzliche Sicherheiten Liquidität aufnehmen und durch den Handel am Kapitalmarkt die Basis möglicher Investoren bedeutend vergrössern kann. Im aktuell negativen Zinsumfeld und dem damit verbundenen Anlagenotstand sind Spitalanleihen für Investoren wie beispielsweise die Schweizerische Vorsorgebranche eine willkommene Alternative. Diese beiden Umstände, sprich der Anlagenotstand und die negativen Zinsen, machen es aus Sicht des Spitals wirtschaftlich interessant, eine Anleihe zu emittieren. Einerseits können diese von marktkonformen Zinsen profitieren, andererseits ist das Interesse der Investoren weiterhin gross. Nachteilig an einer Anleihe ist die Tatsache, dass das Kapital nach der Emission direkt auf das Konto überwiesen wird und beispielsweise nicht nach Baufortschritt Kapital abgerufen werden kann. Dies kann unter Umständen aufgrund der Guthabengebühren, welche Banken vermehrt belasten, zu erheblichen Zusatzkosten führen.

Emission einer Anleihe – Schritt für Schritt

Welche Schritte braucht es bis zur erfolgreichen Lancierung einer Anleihe und worauf muss geachtet werden?

1. Hat sich ein Spital für die Finanzierung mittels einer Anleihe entschieden, wählt dieses in einem ersten Schritt die federführende Bank,

den sogenannten «Sole-Lead-Manager». Auf Wunsch und für den Zugang zu weiteren Investorenkreisen können auch zwei Banken gleichzeitig beauftragt werden.

2. Im Anschluss an die Mandatierung wird ein Zeitplan erarbeitet worin alle wichtigen Termine projiziert werden. Dazu gehören unter anderem die wiederkehrenden Absprachen zwischen den Entscheidungsträgern des Spitals und der Bank, die Meilensteine diverser Abgabetermine wie beispielsweise die Unterlagen zur Investorenpräsentation, die Roadshow sowie der Ablauf am Tag der Lancierung.
3. Als Nächstes muss der Herausgeber die regulatorisch erforderliche Dokumentation in Form eines Anleihensprospekts sowie eines Übernahme- und Zahlstellenmandatsvertrag (kurz «Vertrag») erstellen. Diese Aufgabe wird in den meisten Fällen von der Bank übernommen und endet mit dem finalen Prospekt und Vertrag am Tag der Zeichnung der Anleihe am Kapitalmarkt. Voraussetzung ist der Verweis auf mindestens zwei Ratings des Spitals, einerseits damit der Bond von institutionellen Investoren gezeichnet wird und andererseits für die Aufnahme in den Swiss Bond Index (SBI). Ein Rating wird dabei von der unabhängigen Ratingagentur fedafin (einzige anerkannte Schweizer Ratingagentur) erstellt und das zweite normalerweise von der Bank.
4. Wie andere Unternehmen am Kapitalmarkt, muss auch ein Spital die potenziellen Investoren überzeugen. Dazu erstellt dieses eine Investorenpräsentation für die Roadshow. Diese erfolgt am Tag vor der Lancierung der Anleihe, wobei der Markt vorgängig über die

geplante Transaktion informiert wird. Interessierten Investoren bietet sich die Gelegenheit, Informationen aus erster Hand zu erfahren sowie sich Gedanken über eine mögliche Zeichnung der Anleihe zu machen.

5. Am Tag nach der Präsentation geht es in die heisse Phase – sprich die Lancierung der Anleihe. Die Bank steht dabei im engen Austausch mit dem Spital und das Pricing sowie das Volumen der Emission werden festgelegt. Dieser Prozess kann wenige Minuten bis einige Stunden in Anspruch nehmen, je nach Marktumfeld und Interesse der Investoren.

Der gesamte Ablauf vom Erstgespräch mit dem Lead Manager bis zur Lancierung der Anleihe dauert mindestens 6–8 Wochen. Der Geldfluss sowie der erste Handelstag an der Börse erfolgt in der Regel 4–6 Wochen nach der Lancierung der Anleihe.

Unterstützung durch unabhängige Berater

Schweizer Spitäler sind mit der Herausforderung konfrontiert, sich neben dem beruflichen Alltag, auch um die Beschaffung von Fremdkapital zu kümmern. Sie stellen hohe Ansprüche an die optimale Finanzierung und streben maximale Flexibilität bei minimalem Risiko an. Fehlen die fachlichen und zeitlichen Ressourcen in der eigenen Unternehmung, empfiehlt es sich, einen unabhängigen Berater beizuziehen, um die Herausforderungen bestmöglich zu meistern.

Die Avobis Group hat bereits mehrere Spitäler mit einer Erstemission an den Kapitalmarkt gebracht und Spitalanleihen-Transaktionen begleitet. Als unabhängige Beraterin unterstützt Avobis die Anleiheemittenten insbesondere bei der Planung der Kapitalstruktur, der Auswahl des Lead Managers, der Verhandlung von Verträgen und Gebühren für das Rating wie auch mit der Bank, die Überprüfung der Prospekte und Verträge, die Erarbeitung der Risikofaktoren, die Abklärung von rechtlichen Fragen sowie auch die Erstellung der Investorenpräsentation. Eine unabhängige Beraterin fungiert immer als neutrales Bindeglied zwischen der Bank und dem Spital.

Quellen

- 1 Tagblatt, 12.2.2019, Spital-Neubauten kosten über 15 Milliarden Franken, <https://www.tagblatt.ch/schweiz/spital-neubauten-kosten-ueber-15-milliarden-ld.1093188>
- 2 ZKB, 06.09.2021, Übersicht Spitalanleihen 2021
- 3 ZKB, 16.08.2021, Rating News «Der Leuchtturm in einer unruhigen St. Galler Spitallandschaft»

Weitere Informationen

www.avobis.ch