

## Die Infrastruktur eines Spital erhält eine stark wachsende Bedeutung

# Brennpunkt Finanzierung

Im Hinblick auf den enormen Investitionsbedarf der Spitäler von geschätzten 20 Mia. Franken nimmt die Finanzierung der Infrastruktur in Zukunft eine zentrale Fragestellung ein. Seit der Einführung von Swiss DRG müssen Bau und Betrieb durch die Spitäler selbständig finanziert werden. Um diesem zukünftigen Investitionsbedarf gerecht zu werden, führt der Weg vor allem auch über die Bildung von zusätzlichem Eigenkapital.



Ulrich Prien  
Partner, Head Real Estate Switzerland, KPMG

Im aktuellen Tiefzinsumfeld bietet der Obligationenmarkt für institutionelle Investoren keine ausreichende Rendite zur Bedienung der Vorsorgegelder, so dass alternative Anlagen generell gesucht sind. Ebenso sind die Finanzinstitute durch die hohe Liquidität und dem sich abzeichnenden Kapitalbedarf sehr an Gesundheitswesen-Markt interessiert. Diesen grundsätzlich für die Spitäler positiven Vorzeichen stehen die branchentypischen Eigenheiten gegenüber: Es ist ein regulierter Markt, zwar mit hohem Wachstumspotenzial, aber mit geringen EBIT-Margen, mit Unsicherheiten bezüglich politischer Einflussnahme (Stichwort Tariffestlegung) und je nach Ausgangslage hoher Kapitalbindung in Bezug auf Gebäude und Betriebsmittel. Bei der Beurteilung eines Kreditantrages oder einer Beteiligung mittels Eigenkapital wird ein Finanzierungspartner seinen Fokus auf das Geschäftsergebnis des Spitalen legen und die Spitalbauten als zusätzliche Sicherheit einstufen. Die Finanzierung

mittels einer klassischen Hypothek ist somit sekundär, da die Verwertbarkeit der Gebäude im Falle eines Kreditausfalles meistens stark eingeschränkt ist. Spitäler werden aber vorderhand im Rahmen einer Finanzierung noch wie andere Unternehmungen beurteilt.

### Eigenkapital versus Fremdkapital

Grundsätzlich kann ein Unternehmen die Bilanz durch Eigenkapital stärken oder Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen durch die Aufnahme von Fremdkapital finanzieren. Je nach rechtlicher Ausgangslage, z.B. bei öffentlich-rechtlichen Unternehmensstrukturen, ist die Einbringung von Eigenkapital nur eingeschränkt möglich: Ein Kapitalgeber will einerseits entsprechende Aktionärsrechte erhalten, andererseits ist ein solches Mitspracherecht durch die Eigentümer oder auch die Spitäler selbst nicht erwünscht. Gegen eine Eigenkapitalbeteiligung sprechen meistens auch generelle Vorbehalte in Bezug auf eine Privatisierung oder der Verlust von strategischen Entscheidungsfunktionen.

Eine hybride Finanzierungs-Form würde z.B. der Verkauf der Liegenschaften und deren Rückmiete auf der Basis eines langfristigen Miet- oder Pachtvertrages mit oder ohne Rückkaufoption nach Ablauf des Mietvertrages bilden. Obwohl für Kapitalgeber und Spital grundsätzlich attraktiv und in der Hotel-Branche stark verbreitet, wurde dieses Modell per dato nicht umgesetzt. Die Gründe gegen dieses Sale-and-Rent/Lease Back Modell sind wohl ähnlicher Natur wie diejenigen bezüglich der Einbringung von Eigenkapital verbunden mit dem zusätzlichen Verzinsungsanspruch im Vergleich zu den aktuell günstigen Darlehen.

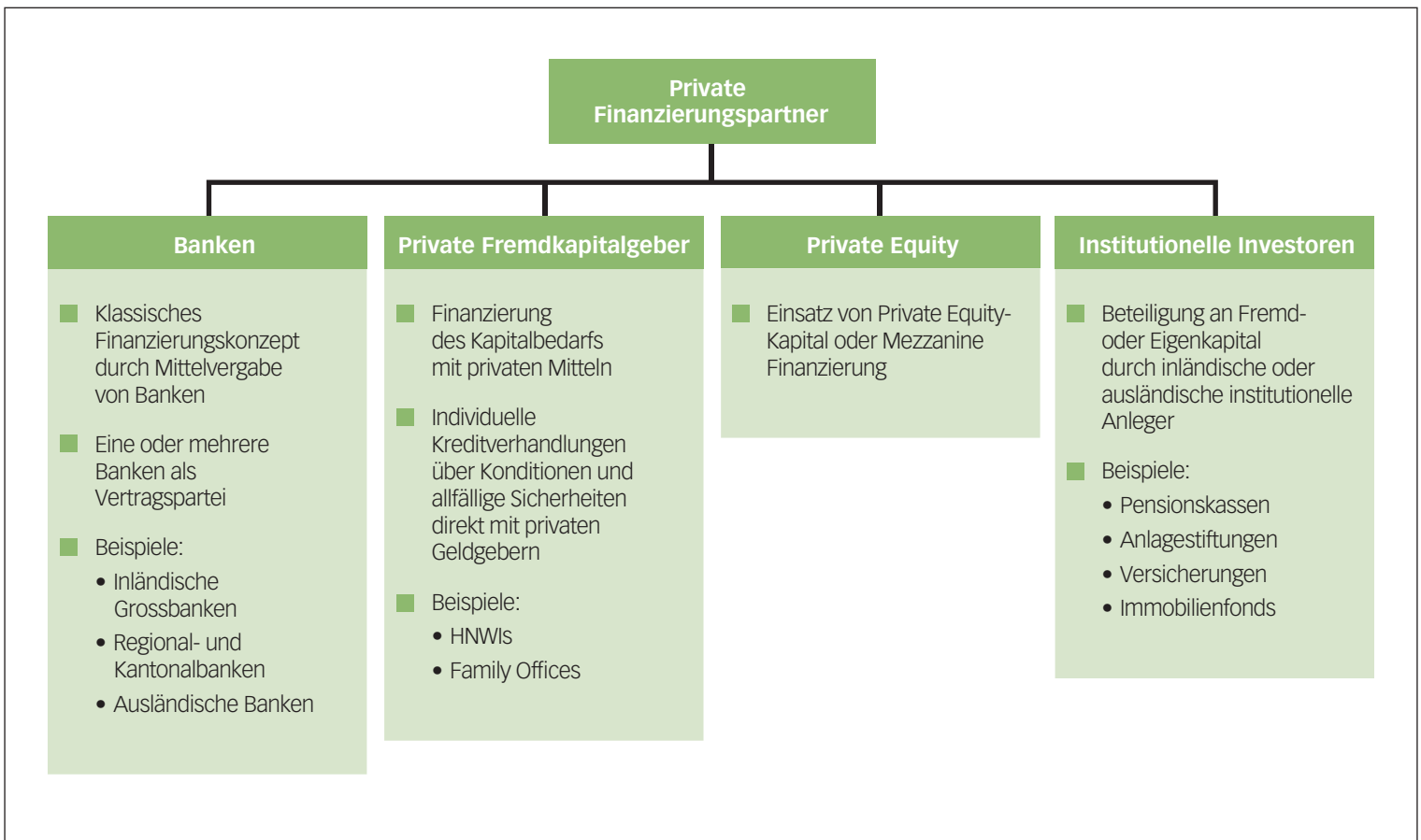
Im Brennpunkt bisheriger Finanzierungen steht somit immer die Aufnahme von Fremdkapital, wobei je nach Kapitalbedarf verschiedene Kreditformen und Finanzierungsquellen kombiniert

werden. Im Falle des Spitalen Limmattal wurde der Kapitalbedarf von rund 225 Mio. Franken beispielsweise durch eine langfristige Basisfinanzierung über den institutionellen Anleger Postfinance, ergänzt mit der Emission einer Anleihe und eines Konsortialkredits, organisiert durch die UBS, abgedeckt.

Bei grösseren Kreditsummen wird eine Bank entweder einen oder mehrere Konsortialpartner einbringen oder das Darlehen mittels einer Obligation am Kapitalmarkt verbriefen. Den Aufbau eines Konsortialkredites übernimmt dabei die Lead-Bank, d.h. meist eine der drei Grossbanken. Ausländische Grossbanken haben per dato nur geringes Interesse am Schweizerischen Spitalmarkt gezeigt.

### Verschuldungskapazität und Tragbarkeit

Ein Finanzierungspartner wird auf jeden Fall die Geschäftstätigkeit des Spitalunternehmens analysieren und auf Basis des geplanten Free Cashflows der nächsten 10 Jahre eine Verschuldungskapazität festlegen. Bei der Beurteilung wird ein minimales Eigenkapital von 30% klar vorausgesetzt – reine Immobilienunternehmen z.B. arbeiten mehrheitlich mit einer Eigenkapitalquote über 40%. Die beiden Grössen Free Cash Flow und Eigenkapital sind direkt mit den individuellen Geschäftszahlen und dem Businessplan eines Spitalen verknüpft und bestimmen die maximale Höhe des Darlehens und damit auch das realisierbare Investitionsvolumen. Entsprechend ist es sinnvoll, Finanzierungsfragen vor oder spätestens mit der Planung von Infrastrukturanlagen zu klären, da ein Projekt allenfalls redimensioniert werden muss. Dabei erfolgt insbesondere die Beurteilung der Tragbarkeit, d.h. der nachhaltigen Fähigkeit zur Zinszahlung und zur Amortisation. Bankinstitute fordern heute noch meist eine möglichst rasche Rückzahlung von Krediten innerhalb von maximal 10 Jahren, was aufgrund der tiefen EBIT-Margen



Übersicht Finanzierungspartner, KPMG Corporate Finance & Real Estate

im Spitalwesen eine Herausforderung darstellt. Aufgrund dieser Ausgangslage ist es sinnvoll, Investitionen langfristig zu planen und entsprechende Mittel durch Abschreibungen, d.h. durch Innenfinanzierung, in Form von erarbeitetem Eigenkapital bereitzustellen. Dies insbesondere auch vor dem Hintergrund, dass eine gesunde Bilanz zu besseren Kreditkonditionen führt, da die Risiken, welche durch die Modellierung von Szenarien beeinflusst werden, entsprechend geringer sind. Ein Spital darf somit nicht nur ein positives Ergebnis erzielen, sondern es muss nachhaltige Gewinne erwirtschaften.

Falls diese Grundsätze nicht eingehalten werden können, wird ein Bankinstitut entweder von einer Finanzierung absehen oder zusätzliche Sicherheiten, z. B. mittels Grundpfand auf Land und Gebäude, durch eine Solidarbürgschaft der Trägerschaft oder durch nachrangige Kredite (wirtschaftliches Eigenkapital), verlangen. Solche Sicherheiten sind jedoch je nach rechtlicher Unternehmensstruktur nicht immer kurzfristig abrufbar.

### Alternative Finanzierungspartner

Nebst Banken zeigen institutionelle Investoren ein vermehrtes Interesse an der Kreditgewäh-

rung. Im Vordergrund stehen hierbei Pensionskassen, Anlagestiftungen und Versicherungen. Diese Finanzierungspartner unterstehen verschiedenen Regulatorien (BVV2, ASV, VAG), so dass Kredite nur unter Einhaltung dieser Vorgaben gewährt werden können.

Die Basis für ein bilaterales Darlehen bildet die dargestellte Unternehmensanalyse, wobei zusätzlich häufig ein Unternehmensrating durch eine Drittpartei eingeholt wird. Besondere Aufmerksamkeit wird dabei der Modellierung der Wachstumszahlen resp. der Annahmen bzgl. CMI, Fallpauschale und Cost Ratios geschenkt. Auf dieser Grundlage wird ein standardisierter Darlehensvertrag vorgelegt, welcher die gesetzlichen Vorgaben erfüllt und eine entsprechende Verbuchung in der entsprechenden Vermögensallokation beim Investor erlaubt.

Grundsätzlich könnten auch Immobilienfonds für die Übernahme der Kosten gegen Verpflichtung für einen langfristigen Mietvertrag angefragt werden. Das aktuelle Zinsniveau begünstigt jedoch weiterhin die vorgängig beschriebene Fremdkapitalaufnahme, wobei die tiefen Zinsen teilweise durch entsprechende Finanzinstrumente langfristig abgesichert werden, so dass

Zinsdeckung und Amortisation ohne zusätzliche Volatilität geplant werden können.

### Ausblick

Vor dem Hintergrund der dargestellten Komplexität und der breiten Palette von Möglichkeiten zeigt sich, dass Finanzierungsfragen bereits im Rahmen der Strategieentwicklung resp. deren Abbildung im Businessplan gestellt und analysiert werden sollten. Insbesondere gilt es, die infrastrukturellen Voraussetzungen mit der Unternehmensplanung abzugleichen, um Finanzierungslücken und damit einhergehende Patt-Situationen zu vermeiden. Die vermehrte Suche nach Kapitalgebern verbunden mit dem Interesse der Investoren an diesem Wachstumsmarkt wird sicher dazu führen, dass sich die Vorstellungen und Interessen der beiden Finanzierungspartner in Zukunft annähern werden.

### Weitere Informationen

KPMG AG  
Badenerstrasse 172  
Postfach 1872  
8026 Zürich  
www.kpmg.ch