

## Die Finanzierung von Spitalinvestitionen mit Fremdkapital: eine Standortbestimmung

# Gut begleitet – massiv Zinsen gespart

Seit 2012 begleiten wir Spitäler auf dem Weg zur Finanzierung. 80% des bisherigen Spitalanlehenvolumen wurde dabei von uns arrangiert. Bei den restlichen Finanzierungsformen wie Krediten, Schuldscheindarlehen und Privatplatzierungen konnten wir von pro ressource ca. 65% der bestehenden Darlehen arrangieren. Im vorliegenden Beitrag möchten wir unsere Erkenntnisse zusammenfassen und die wichtigsten Faktoren für einen gelungenen Finanzierungsprozess aufzeigen.



Anne Cheseaux,  
Director, pro ressource AG



Stefan Mühlemann,  
Partner, pro ressource AG

### Die Strukturierung der Finanzierung als strategische Aufgabe

Vor 2012 gelangen Spitäler für die Finanzierung ihrer Investitionen an den Kanton, auf der Basis der sehr oft auch mit dem Kanton definierten Projekte, ohne dass die Rentabilität im Vordergrund stand. Seit die Spitäler ihre Mittel selbst beschaffen dürfen respektive müssen, werden wir oft nach dem optimalen Startzeitpunkt für die Kapitalbeschaffung gefragt. Die Antwort ist klar: unter den neuen gesetzlichen Rahmenbedingungen integriert man vorzugsweise die Überlegungen zur Finanzierung frühzeitig in das strategische Projekt, eigentlich sobald ein erster Businessplan – auch wenn noch im Entwurf – vorliegt. Nur so ist sichergestellt, dass die finanzielle Machbarkeit, die ebenso wichtig ist wie die technische, bei jeder Pro-

jektanpassung berücksichtigt wird und auch in die Planung einfließt.

Die Finanzierungsmodelle, die wir einsetzen, ermöglichen, diverse Varianten oder Veränderungen in einem Projekt abzubilden (zum Beispiel die Verschiebung des Baubeginns, der Verkauf einer nicht betriebsnotwendigen Liegenschaft, höhere als budgetierte Cash-Flows). Dabei rechnen wir und stellen dar, wie sich jedes einzelne Szenario auf die Gesamtfinanzierung, die Risiken und die Kosten auswirken kann. Unsere Arbeitsinstrumente modellieren ebenfalls den Einfluss der verschiedenen möglichen Geldquellen und deren Pricing auf dem Cash-Flow. Somit verfügt man bereits in der Vorplanungsphase, in der sehr oft mit verschiedenen Szenarien und vielen Unbekannten gearbeitet wird, über Entscheidungsgrundla-

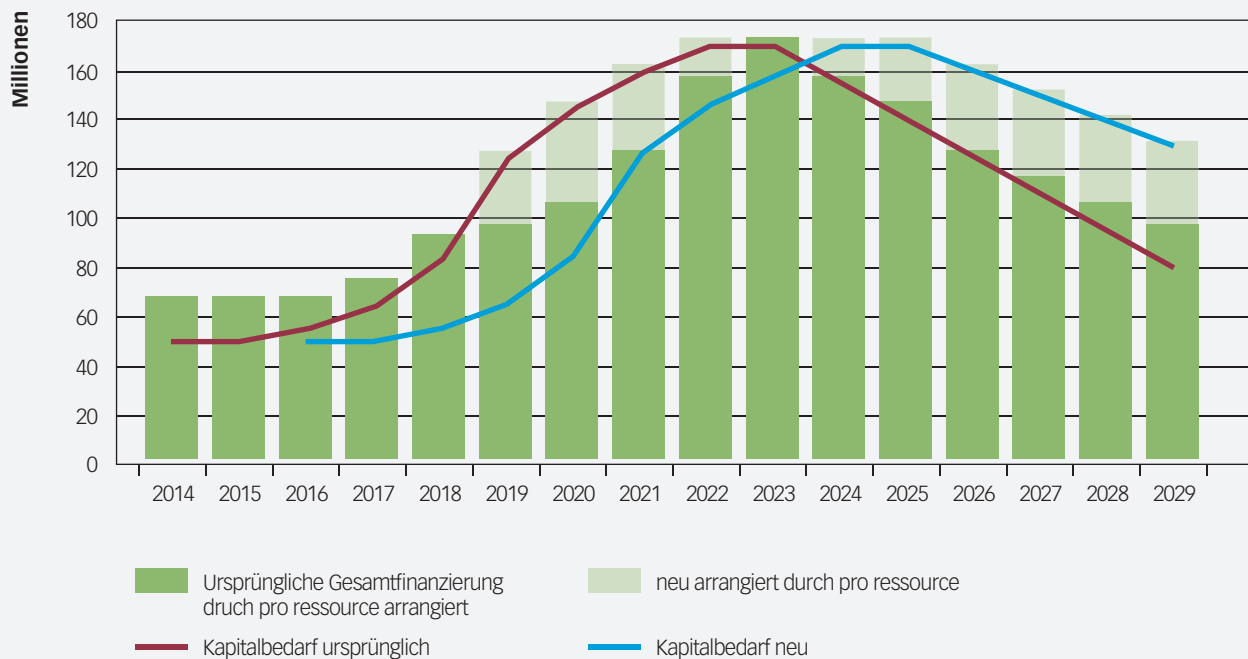
gen, auf deren Basis die Verantwortlichen qualifiziert entscheiden können, ob und wann sie Geld aufnehmen und ob und wann sie die Zinsrisiken absichern wollen. Die so arrangierte optimierte Finanzierung setzt Mittel für Investitionen frei und reduziert den Bedarf an Fremdkapital.

### Zeitpunkt für die Festlegung der Finanzierung

Haben sich die führenden Organe frühzeitig mit der Finanzierung befasst, kann diese ohne Verzug abgeschlossen werden, sobald das Projekt bekannt ist, der Businessplan entsprechend konsistent ist und die Entscheidungsträger den Moment für richtig erachten. Beschäftigt man sich erst später mit den möglichen Geldquellen, oder nimmt das Geld opportunistisch tranchenweise und ohne Gesamtkonzept auf, bestehen diverse Risiken, wie z.B. dass eine Gesamtfinanzierung aufgrund der quer in der Landschaft stehenden bereits abgeschlossenen Finanzierungstranchen unmöglich oder sehr teuer wird, oder dass sich eine Anpassung des Businessplans nicht mit den Anforderungen der Kapitalgeber verträgt. Die frühe Vorarbeit ermöglicht zudem, alle potenziellen Geldgeber, inkl. die öffentliche Hand, sehr frühzeitig in die Finanzierungsüberlegungen einzubeziehen.

Es kann durchaus Sinn machen, das Geld vor dem eigentlichen Bedarf aufzunehmen, zum Beispiel weil die Ausgangslage besonders günstig ist (tiefe Zinsen und Kreditmargen) oder weil man den hohen Investitionsdruck der Investoren ausnutzen kann. Dabei sind selbstverständlich die zusätzlichen Kosten zu berücksichtigen (nach Abzug der möglichen Erträge bei einer Anlage der liquiden Mittel) und mit den Risiken eines Zinsanstiegs und einer allfälligen Knappheit des Kapitals zu vergleichen.

## Special 2: Spitalfinanzierung



Eine optimierte Finanzierung lässt eine Projektverschiebung von z.B. zwei Jahren problemlos zu. Die Zinskosten erhöhen sich zwar leicht, die Gesamtfinanzierung ist aber nicht gefährdet.

Unsere Arbeit ist mit der Festlegung der Finanzierung nicht abgeschlossen. Das effektive Umsetzen der Verträge für Kapitalbeschaffung und Zinsabsicherung stellen sicher, dass alles zu den besten Bedingungen für unsere Kunden umgesetzt wird. Unsere Erfahrung zeigt, dass auch nach der Implementierung der Finanzierung und Zinsabsicherung ein regelmässiger Austausch mit den Geldgebern stattfinden sollte, um Anpassungen im Businessplan oder Veränderungen in den Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Die Vorbereitung professioneller, fundierter und vertrauensbildender Entscheidungsgrundlagen und deren persönliche Vorstellung trägt massgebend zum Aufbau einer partnerschaftlichen Beziehung zu den Finanzpartnern bei. Bei der sehr kritischen Durchsicht der Verträge stellen wir sicher, dass alle Klauseln so verhandelt werden, dass sie möglichst zugunsten unserer Kunden ausfallen.

### Sicherheit, Flexibilität und minimierte Kosten

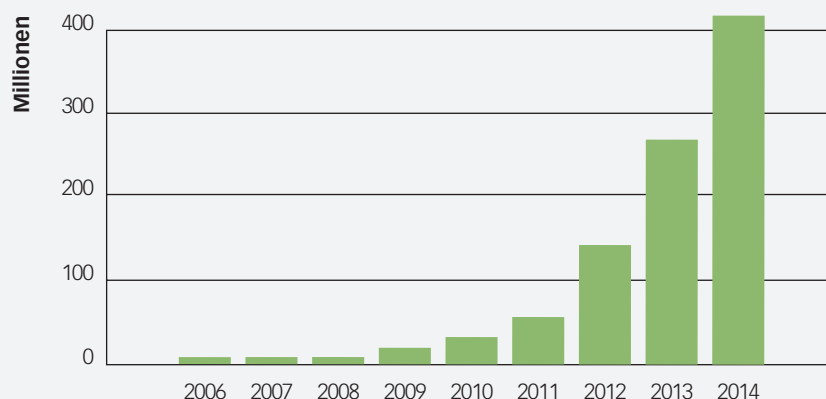
Die von uns organisierten Spitalfinanzierungen bewegen sich im Dreieck der folgenden Ansprüche: Sicherheit, Flexibilität und minimierte Kosten. Wir helfen den Kunden, den für sie idealen Mix zu finden. Die Sicherheit wird einem grossen Gewicht beigemessen, indem die Gesamtfinanzierung oft auf mehrere Jahrzehnte hinaus arrangiert wird. Sehr oft konnten

wir trotz eher dünner Eigenkapitalbasis den Fremdkapitalanteil maximieren und somit die nötigen Sanierungs- und Erweiterungsprojekte ermöglichen. Das Ergebnis erreichten wir unter anderem indem wir den Geldgebern den Kreditantrag transparent und strukturiert, mit einer soliden Cashflow-Planung und der Auswertung aller möglichen Garantien vorstellten.

Eine hohe Flexibilität in der Kreditstruktur erweist sich als sehr wertvoll, wenn die Geldflüsse nicht so ausfallen wie im Businessplan vorgesehen. Eine unerwartete Einsprache kann zum Beispiel den Baubeginn verschieben. Ein Verkauf einer Lie-

genschaft oder wenn die operativen Cash-Flows die Vorhersagen über- oder unterschreiten, muss die Finanzierung angepasst werden. Eine starre Struktur den neuen Umständen anzupassen, ist in der Regel mit hohen Kosten verbunden. Wenn mindestens ein Teil flexibel arrangiert wurde, kann ohne Kostenfolge angepasst werden.

Der Finanzaufwand stellt die dritte Dimension dar: wir schauen auf die Kosten jeder Finanzierungsquelle (inkl. versteckten Kosten, Gebühren, usw.) und verhandeln sie, bis der Kunde Gewissheit hat, das Kapital zu den günstigsten am Markt verfügbaren Konditionen zu bekommen.



Seit 2006 hat pro ressource ihren Kunden 442 Millionen Franken Zinskosten gespart.

### Die Haltung der Geldgeber

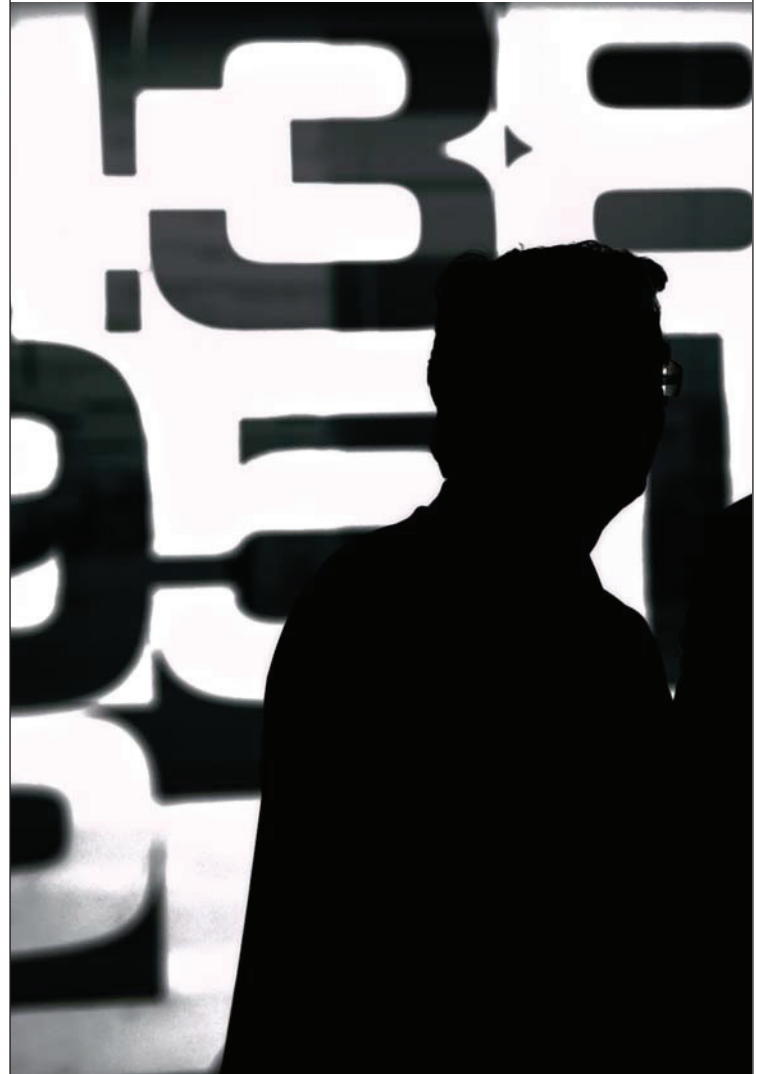
2012 meldeten kaum Banken Ihr Interesse an Spitalfinanzierungen an. Die Konkretisierung brauchte Zeit, vor allem weil Erfahrungen und Vergleichszahlen unter dem neuen Modell der DRG fehlten. Nach drei Jahren stellen wir eine wachsende Bereitschaft der Finanzinstitute fest, diesen Markt zu finanzieren. Es gilt also dementsprechend, die Konkurrenz spielen zu lassen und die im Individualfall geeignetsten Partner zu ermitteln. Eine ähnliche Feststellung trifft auf die institutionellen Investoren, wie Versicherungen oder Pensionskassen zu.

Auch auf dem Kapitalmarkt sehen wir sehr interessante Entwicklungen: von den vier bisher am Markt platzierten öffentlichen Anleihen von öffentlichen Schweizer Spitalern, wurden drei durch pro ressource arrangiert. Es fällt auf, dass die sog. Z-Spreads oder Credit Spreads (ähnlich der Kreditmarge bei einem Darlehen) recht unterschiedlich verlaufen sind.

- Das Spital Limmattal war das erste öffentliche Schweizer Spital, welches eine Anleihe emittierte. Man erkennt am leichten Rückgang der Kurve von November 2013 bis Januar 2014, dass sich der Markt zuerst an die neue Anlagekategorie «öffentliches Schweizer Gesundheitswesen» gewöhnen musste. Die Emission war nur leicht überzeichnet, was auf die korrekte Preisstellung am Markt hindeutet und trotzdem wollen mit der Zeit mehr und mehr institutionelle und auch private Investoren die Anleihe kaufen, was zu dem Spread-Rückgang führte. Danach hat sich die Anleihe stabil entwickelt.
- Als Zweites kam die Anleihe des Regional Spital Emmental auf den Markt. Aufgrund des starken Rückgangs des Spreads direkt nach der Emission kann man argumentieren, dass das Spital einen zu hohen Preis für diese Finanzierung bezahlt und die Anleger auch mit weniger «Marge» zufrieden gewesen wären.
- Beim GZO Spital Wetzikon war der Spread nach der Emission auch leicht rückläufig. Das geringe Ausmass und die stabile Entwicklung zeigen allerdings, dass der Preis korrekt war. Mit 170 Millionen Franken ist die GZO-Obligation die bisher grösste Transaktion dieser Art.
- Und der Neuling, die Psychiatrischen Dienste Kanton Aargau AG, konnte ihre Obligation sogar leicht unter dem eigentlichen Marktpreis emittieren, was man daran erkennt, dass die Kurve direkt nach der Ausgabe leicht angestiegen ist.

# emineo

we never stop thinking. *for you!*



## Beratung und Softwareentwicklung

Es ist unsere Ambition, bei der öffentlichen Verwaltung und im Gesundheitswesen die erste Adresse für eigenständige Lösungen mit dem notwendigen SAP-Know-how und ergänzenden Java EE Open Source Technologie zu sein.



**emineo AG**  
**IT Solutions**  
 Heinrichstrasse 241  
 CH-8005 Zürich  
 Telefon 043 444 65 44  
 www.emineo.ch



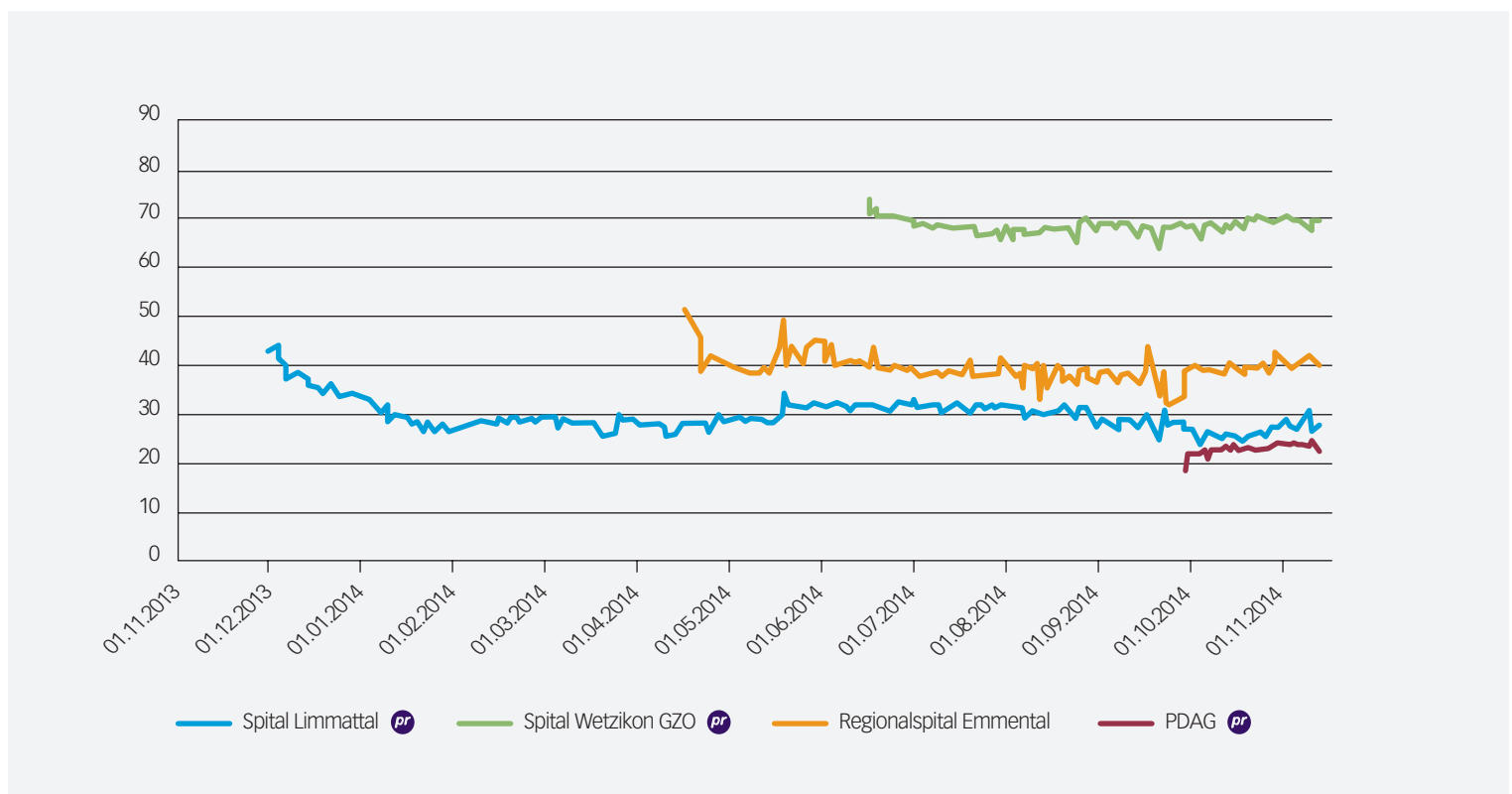
Bei der Herausgabe einer öffentlichen Anleihe ist das Beiziehen von unabhängigen Experten sehr zu empfehlen. Denn diese helfen dem Spital, sich so anzupreisen, dass es bei Investoren auf Wohlwollen stösst, die richtigen Bankpartner für die Platzierung auszuwählen, bei der Ausarbeitung der Verträge, Prospekte und Investorenpräsentationen und sie feintarieren zusammen mit der Bank das Pricing, damit das Spital nicht zu viel bezahlt und dennoch das erhoffte Finanzierungsvolumen bekommt.

### Schlussfolgerung

Spitäler mit Investitionsvorhaben profitieren zurzeit von einem angeregten Investitions- und Finanzierungsmarkt, mit tiefen Zinsen und mit Partnern, die nun einerseits mit dem DRG-System aber auch mit den Tagesätzen bei den Psychiatrien besser umzugehen wissen als noch vor drei Jahren. Unsere Kunden können zwischen Dutzenden verschiedener Anbietern wählen und die Finanzierungsquellen und -produkte so zusammenstellen, dass ihre Anforderungen optimal erfüllt werden. Beim Ausarbeiten glaubwürdiger Finanzierungsunterlagen, beim Ausschreiben der Kapital- und Zinsabsicherungsbeschaffung, beim Strukturieren der optimalen Finanzierungsstruktur und schliesslich beim Implementieren der gewählten Lösung unterstützen wir Sie gerne.

Dass die Anleihen momentan leicht nach oben tendieren hat damit zu tun, dass einerseits die Marktzinsen noch einmal leicht zurückgekommen sind und andererseits eine leichte Investitionssättigung erkennbar ist. Die meisten Investoren haben Ihre Gelder für dieses Jahr platziert und denken langsam an den Jahresausklang.

tionssättigung erkennbar ist. Die meisten Investoren haben Ihre Gelder für dieses Jahr platziert und denken langsam an den Jahresausklang.



Z-Spread verschiedener Spitalanleihen