



**Universität  
Zürich** <sup>UZH</sup>

## **Abschlussarbeit**

zur Erlangung des  
Master of Advanced Studies in Real Estate

Alternative Finanzierungsmodelle im Bereich von Health-Care Immobilien

Verfasser: Mathyl  
David

Eingereicht bei: Prof. Dr. Pascal Gantenbein, MRICS

Abgabedatum: 13.09.2017

## Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	IV
Abbildungsverzeichnis .....	VI
Tabellenverzeichnis .....	VII
Executive Summary.....	IX
1. Einleitung .....	1
1.1 Problemstellung .....	1
1.2 Zielsetzung.....	2
1.3 Abgrenzung des Themas.....	2
1.4 Vorgehen.....	2
2. Theoretische Grundlagen.....	3
2.1 Health-Care Immobilien .....	3
2.1.1 Typologie, Rechtsform und Trägerschaft.....	3
2.1.2 Leistungen .....	5
2.1.3 Rahmenbedingungen .....	11
2.1.4 Finanzierungsziele .....	23
2.1.5 Anforderungen Health-Care Immobilien.....	24
2.2 Finanzierungsmodelle .....	26
2.2.1 Übersicht.....	26
2.2.2 Eigenkapital .....	27
2.2.3 Fremdkapital.....	28
3. Methodik.....	36
3.1 Vorbemerkung .....	36
3.2 Nutzwertanalyse.....	36
3.2.1 Vorgehen bei einer Nutzwertanalyse.....	36
3.2.2 Kriterien Definition .....	36
3.2.3 Analyse der Finanzierungsmodelle .....	39
3.2.4 Durchführung einer Nutzwertanalyse.....	48

3.3	Expertenbefragung.....	49
3.3.1	Vorgehen bei der Expertenbefragung.....	49
3.3.2	Fragendefinition .....	49
3.3.3	Erkenntnisse Expertenbefragung.....	49
4.	Ergebnisse.....	55
4.1.1	Ergebnisse aus der Nutzwertanalyse .....	55
4.1.2	Ergebnisse Expertenbefragung.....	56
5.	Schlussbetrachtung .....	57
5.1	Fazit .....	57
5.2	Diskussion.....	58
5.3	Ausblick .....	60
	Literaturverzeichnis .....	61
	Anhang .....	66

## Abkürzungsverzeichnis

AWR	Aufwachraum
BAG	Bundesamt für Gesundheit
BFS	Bundesamt für Statistik
BIP	Bruttoinlandprodukt
CS	Credit Suisse (Bank)
DBG	Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer
Dr. oec. HSG	Doktor der Wirtschaftswissenschaften (Universität St. Gallen HSG)
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EDI	Eidgenössisches Departement des Innern
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
GDK	Schweizerische Konferenz der kantonalen Gesundheitsdirektorinnen und -direktoren
Holding Area	Wartzone für OPS
IMC	Intermediate Care (Wachstation)
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPS	Intensivpflegestation
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KSW	Kantonsspital Winterthur
KVG	Krankenversicherungsgesetz
OKP	Obligatorische Krankenpflegeversicherung
OPS	Operationssaal
OR	Obligationenrecht
PPP	Public Privat Partnership
PwC	PricewaterhouseCoopers
REKOLE	Revision der Kostenrechnung und Leistungserfassung
S&P	Standard & Poor's
SwissDRG	Swiss Diagnosis Related Groups (diagnosebezogene Fallgruppen)
Swiss ECAI	Swiss External Credit Assessment Institute
Swiss GAAP FER	Swiss General Accepted Accounting Principles (Swiss GAAP) der Stiftung für Fachempfehlung zur Rechnungslegung (FER)
UBS	UBS (Bank)

Zefix	Zentraler Firmenindex
ZKB	Zürcher Kantonalbank
ZNA	Zentrale Notfallaufnahme

**Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Typologie der Schweizer Spitäler im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017).....	4
Abbildung 2: Rechtsformgruppen der Schweizer Spitäler im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017).....	4
Abbildung 3: Anzahl Betten nach Spitaltypologie im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017).....	5
Abbildung 4: Anzahl Fälle nach Spitaltypologie im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017).....	6
Abbildung 5: Anzahl Pflgetage nach Spitaltypologie im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017) .....	6
Abbildung 6: Anzahl Spitäler und Anzahl Betten (Engler, 2017, S.30) .....	7
Abbildung 7: Entwicklung Spitäler und Betten im Verhältnis zur Bevölkerung (Engler, 2017, S.31).....	8
Abbildung 8: Anzahl Patienten und Anzahl Fälle (Engler, 2017, S.30) .....	9
Abbildung 9: Durchschnittliche Aufenthaltsdauer (Engler, 2017, S.16) .....	9
Abbildung 10: Spitalfinanzierung nach der KVG-Revision 2007 (Credit Suisse, 2013, S. 17).....	16
Abbildung 11: Anzahl Betten nach Spitaltypologie im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017) .....	17

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Vereinfachtes Beispiel für Zinssatz-Eruierung durch eine Bank. (vgl. Volkart & Wagner, 2014, S. 826).....	31
Tabelle 2: Anforderungskriterien und ihre Gewichtung.....	37
Tabelle 3: Bewertungsskala Komplexität.....	37
Tabelle 4: Bewertungsskala Flexibilität .....	38
Tabelle 5: Bewertungsskala Kosten .....	38
Tabelle 6: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer.....	38
Tabelle 7: Bewertungsskala Unabhängigkeit .....	39
Tabelle 8: Bewertungsskala Komplexität für Beteiligungsfinanzierung.....	39
Tabelle 9: Bewertungsskala Komplexität für Beteiligungsfinanzierung.....	40
Tabelle 10: Bewertungsskala Kosten für Beteiligungsfinanzierung .....	40
Tabelle 11: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Beteiligungsfinanzierung.....	40
Tabelle 12: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Beteiligungsfinanzierung .....	41
Tabelle 13: Bewertungsskala Komplexität für Bankkredit .....	41
Tabelle 14: Bewertungsskala Komplexität für Bankkredit .....	41
Tabelle 15: Bewertungsskala Kosten für Bankkredit.....	42
Tabelle 16: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Bankkredit .....	42
Tabelle 17: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Bankkredit.....	42
Tabelle 18: Bewertungsskala Komplexität für Leasing .....	43
Tabelle 19: Bewertungsskala Komplexität für Leasing .....	43
Tabelle 20: Bewertungsskala Kosten für Leasing .....	43
Tabelle 21: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Leasing .....	44
Tabelle 22: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Leasing.....	44
Tabelle 23: Bewertungsskala Komplexität für Schuldscheindarlehen .....	44
Tabelle 24: Bewertungsskala Komplexität für Schuldscheindarlehen .....	45
Tabelle 25: Bewertungsskala Kosten für Schuldscheindarlehen.....	45
Tabelle 26: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Schuldscheindarlehen .....	45
Tabelle 27: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Schuldscheindarlehen .....	46
Tabelle 28: Bewertungsskala Komplexität für Anleihe .....	46
Tabelle 29: Bewertungsskala Komplexität für Anleihe .....	46
Tabelle 30: Bewertungsskala Kosten für Anleihe .....	47
Tabelle 31: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Anleihe .....	47

Tabelle 32: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Anleihe.....	47
Tabelle 33: Finanzierungsalternativen und ihre Nutzwerte.....	48
Tabelle 34: Expertenbefragung zur den ausgewählten Finanzierungsarten .....	52



## **Executive Summary**

Seit der Umsetzung der Revision des Art. 49 des Bundesgesetzes über die Krankenversicherung (KVG; SR 832.10) im Jahr 2012 hat sich die Spitalfinanzierung dahingehend verändert, dass die Spitäler nun die Investitionen selbst finanzieren müssen, die früher durch die Kantone finanziert wurden. Der aktuelle Finanzierungsbedarf ist enorm: Gemäss einer PwC-Studie von 2013 müssen viele Deutschschweizer Spitäler in der nächsten Dekade Investitionsvolumen von rund 20 Mrd. CHF bewältigen.

Erzielen sie einen Cash-flow, der nicht gross genug ist, um ihre Investitionen selbst zu finanzieren und erhalten sie auch nicht genügend finanzielle Mittel von der öffentlichen Hand, müssen sich die Spitäler Kapital beschaffen vom Kredit- oder Kapitalmarkt. Hier bestehen die verschiedensten Finanzierungsalternativen.

Ziel dieser Arbeit ist es herauszufinden, welche alternativen Finanzierungslösungen zu den individuellen Bedürfnissen von Health-Care Immobilien passen und damit für Spitalfinanzierungen empfehlenswert sind.

Fünf der vielen unterschiedlichen Finanzierungsalternativen werden im Rahmen dieser Masterarbeit mit Hilfe einer Nutzwertanalyse aus Sicht der Spitäler auf ihre Eignung als Spitalfinanzierung hin bewertet. Die fünf ausgewählten Finanzinstrumente sind der Bankkredit, das Schuldscheindarlehen, die Beteiligungsfinanzierung, das Leasing sowie die Anleihe. Anschliessend werden die Marktbedingungen mit Hilfe von mündlichen Expertenbefragungen überprüft und die Erkenntnisse aus der Nutzwertanalyse mit dem gewonnenen Expertenwissen vervollständigt.

Das übergeordnete Ziel der vorliegenden Arbeit war es zu ermitteln, welche der fünf untersuchten Finanzierungsalternativen die für ein Spital geeignetste ist. Fazit ist, dass sich durch die angewandten Methoden der Nutzwertanalyse und Expertenbefragung die Anleihe als das die Spitalbedürfnisse am besten erfüllende Finanzierungsinstrument herauskristallisiert hat.

## 1. Einleitung

### 1.1 Problemstellung

Die Umsetzung der Revision des Art. 49 des Bundesgesetzes über die Krankenversicherung (KVG; SR 832.10) ab dem Jahr 2012 führte zu einer Änderung in der Spitalfinanzierung (Bundesamt für Gesundheit, 2015, S. 1). Das Ziel der neuen Spitalfinanzierung ist „in der Hauptsache eine Eindämmung des Kostenwachstums in der obligatorischen Krankenpflegeversicherung (OKP)“. Ermöglicht werden soll dies unter anderem durch folgende Massnahmen in der stationären Spitalversorgung:

- dual-fixe Finanzierung der Spitalleistungen,
- kantonale Spitalplanung entsprechend Planungskriterien sowie Unterscheidung von Listen- und Vertragsspitalern,
- freie Spitalwahl sowie
- leistungsbezogene Pauschalen (SwissDRG).

Diese Massnahmen zielen darauf ab, mehr Wettbewerb zwischen den Spitalern und höhere Effizienz zu erreichen.

Zahlreiche private und öffentliche Spitäler der Deutschschweiz haben laut einer Studie von PricewaterhouseCoopers (PwC, 2013) in den nächsten zehn Jahren Investitionsvolumen von etwa 20 Mrd. CHF (S. 6) zu bewältigen.

Was früher durch die Kantone finanziert wurde, müssen die Spitäler nun selber finanzieren. Die Fallpauschale beinhaltet neu einen Investitionszuschlag für Investitionskosten der Spitäler (PwC, 2013, S. 9).

Wenn die Spitäler die anstehenden Investitionen nicht aus ihrem Cash-flow heraus finanzieren können („EBITDA-Marge von mindestens 10 %“ (PwC, 2013, S. 31)) und die Unterstützung durch die öffentliche Hand nicht ausreicht, so bleibt ihnen nur die Option, sich nach Alternativen auf dem Kredit- und Kapitalmarkt umzuschauen. Um aus den zahlreichen Finanzierungsmodellen wählen zu können, müssen die Spitäler erstens das nötige Wissen über die Finanzierungsinstrumente erlangen und zweitens ihre individuellen Rahmenbedingungen, Wahlmöglichkeiten und Präferenzen kennen.

## **1.2 Zielsetzung**

Neben der Innenfinanzierung steht zur Unternehmensfinanzierung eine Vielzahl an Aussenfinanzierungsarten zur Auswahl. Auf dem Kredit- und Kapitalmarkt werden zahlreiche Finanzierungslösungen für Unternehmen angeboten.

Ziel dieser Arbeit ist es herauszufinden, welche alternativen Finanzierungslösungen zu den individuellen Bedürfnissen von Health-Care Immobilien passen. Fünf ausgewählte Finanzierungsmethoden werden auf ihre Eignung für eine Spitalfinanzierung untersucht.

Um aus den Finanzierungslösungen wählen zu können, müssen spitalseitig bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein. Welche Voraussetzungen das sind und wie sie erreicht werden können, ist Teil der Untersuchung. Zudem werden die Konsequenzen beleuchtet, die sich durch die Wahl einer bestimmten Finanzierungsform für das Spital ergeben.

Übergeordnetes Ziel dieser Arbeit ist es zu ermitteln, welche der fünf untersuchten Finanzierungsalternativen die für ein Spital geeignetste ist.

## **1.3 Abgrenzung des Themas**

Um die Vielzahl der Finanzierungsarten einzuschränken, konzentriert sich die vorliegende Abschlussarbeit auf eine Auswahl aus dem Bereich der Innen- und Aussenfinanzierung. Untersucht werden der klassische Bankkredit und als weitere alternative Finanzierungsformen das Leasing, das Schuldscheindarlehen, die Anleihe und die Beteiligungsfinanzierung.

Im Jahr 2015 gab es in der Schweiz 288 Spitäler (Bundesamt für Gesundheit, 2017). Unter dem Begriff der Schweizer Spitäler, wie er vom Bundesamt für Gesundheit (BAG) verwendet wird, sind aber verschiedene Spitalformen vereint, wie Allgemeinspitäler, psychiatrische Kliniken, Rehabilitationskliniken und Spezialkliniken. Die Arbeit beschränkt sich auf die Betrachtung der Schweizer Allgemeinspitäler im deutschsprachigen Raum. Im Folgenden werden diese „Spitäler“ oder „Allgemeinspitäler“ genannt.

## **1.4 Vorgehen**

Die Untersuchung der Finanzierung von Health-Care Immobilien wird in Form von Desktop-Research und anhand von Fachliteratur, akademischen Artikeln, Studien, Berichten sowie statistischen Sekundärdaten durchgeführt. Darüber hinaus werden Erkenntnisse aus mündlichen Expertenbefragungen miteinfließen.

Kapitel zwei stellt die theoretischen Grundlagen zu Allgemeinspitälern und Finanzierungsmodellen vor. Im ersten Teil werden die Rechtsformen, Funktionsweisen sowie die politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen für Spitäler dargestellt. Darüber hinaus werden ihre Anforderungen, individuellen Bedürfnisse und Finanzierungsziele aufgezeigt. Im zweiten Teil werden die Finanzierungsmodelle vorgestellt. Dabei werden die Voraussetzungen für ihren Einsatz und Anforderungen an die Kapitalnehmer betrachtet.

In Kapitel drei werden die unterschiedlichen Finanzierungsalternativen mit Hilfe einer Nutzwertanalyse aus Sicht der Spitäler auf ihre Eignung als Spitalfinanzierung hin bewertet. Abschliessend werden mit mündlichen Expertenbefragungen die Marktbedingungen überprüft und die Erkenntnisse aus der Nutzwertanalyse mit Expertenwissen komplettiert.

## **2. Theoretische Grundlagen**

### **2.1 Health-Care Immobilien**

#### **2.1.1 Typologie, Rechtsform und Trägerschaft**

In der Schweiz gab es im Jahr 2015 laut den Daten des BAG (2017) 288 Spitäler. Unter dem Begriff der Schweizer Spitäler, wie er vom BAG verwendet wird, sind verschiedene Spital Typologien vereint, wie Allgemeinspitäler, Psychiatrische Kliniken, Rehabilitationskliniken und Spezialkliniken (vgl. Abbildung 1). Diese Gliederung ist dem Leistungsangebot geschuldet. Die Akutspitäler decken ein breites Leistungsangebot ab und sind die häufigste Art der Spitäler. Die Arbeit beschränkt sich auf die Betrachtung der 73 Schweizer Allgemeinspitäler im deutschsprachigen Raum, der Kategorie (Niveau 1-5) (vgl. Anhang 1). Die Niveaus zeigen auf, welcher Schweregrad von Krankheiten behandelt werden kann, angefangen bei der Grundversorgung (Niveau 5) bis zur Zentrumsversorgung (Niveau 1, Universitätsspital) (Berger, Bienlein, Schurch und Wegmüller, 2015, S. 393-400).

„Die Unterscheidung zwischen öffentlichen und privaten Spitälern ist [...] nicht immer eindeutig. Kriterien wie Rechtsform und Trägerschaft erweisen sich zuweilen als trügerisch. Es gibt zahlreiche öffentliche Spitäler mit privater Rechtsform. Die Trägerschaft [...] ist vor allem bei Stiftungen nicht immer klar.“ (Berger et al, 2015, S. 395).

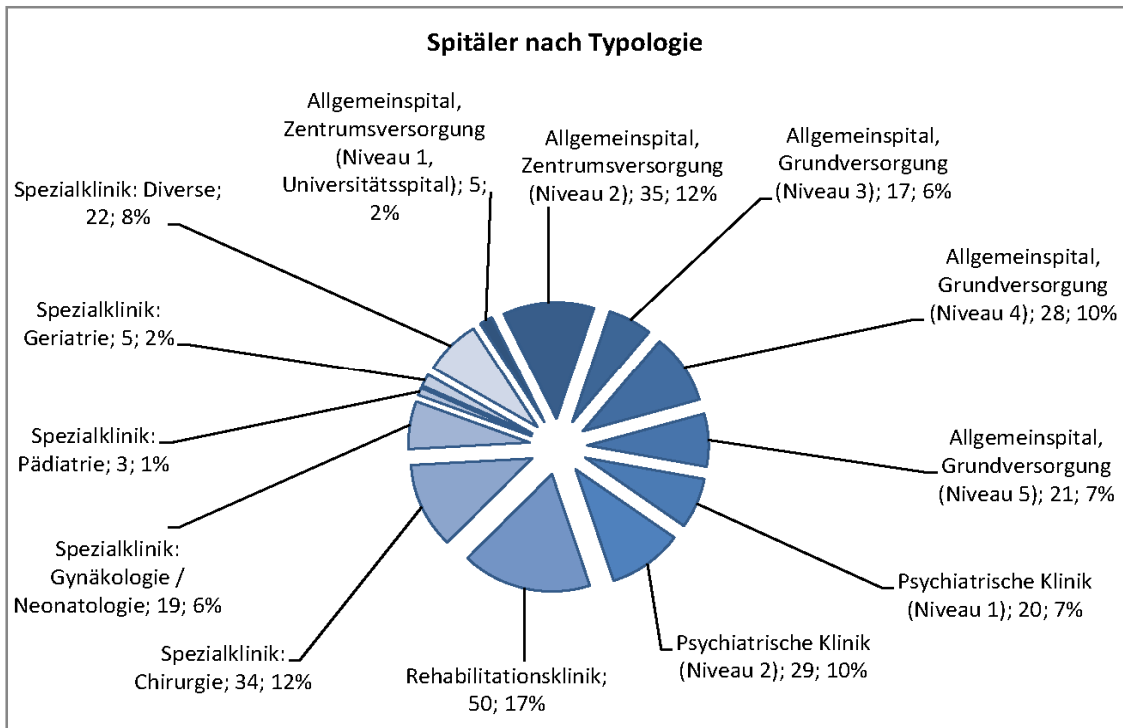


Abbildung 1: Typologie der Schweizer Spitäler im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017)

Somit beinhaltet die Auswahl der Allgemeinspitäler in der vorliegenden Arbeit private wie auch öffentliche Spitäler. Die meisten öffentlichen Spitäler gehören ganz oder zum Teil dem Kanton. Im Gegensatz zu früher, als die Kantone die strategische und operative Führung ganz bei sich hielten, werden viele öffentliche Spitäler seit Einführung der neuen Spitalfinanzierung rechtlich selbständig und agieren z.B. als selbständige Anstalten oder Aktiengesellschaften. Dies erlaubt ihnen mehr Flexibilität und Anpassungsfähigkeit im Markt. Die Eingriffsmöglichkeiten der Kantone bleiben jedoch weiterhin bestehen, was die Wettbewerbsfähigkeit untereinander und vor allem zu den privaten Spitälern eingrenzt (Berger et al, 2015, S. 395-396).

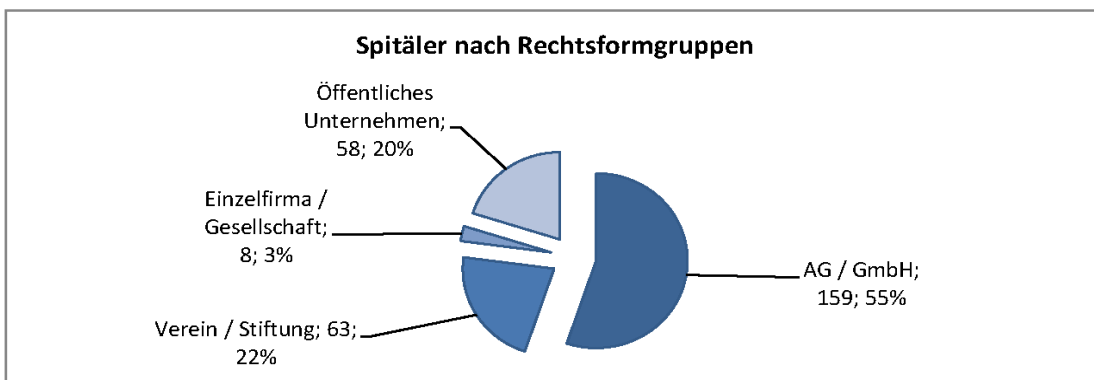


Abbildung 2: Rechtsformgruppen der Schweizer Spitäler im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017)

„Aufgrund der Einführung der neuen Spitalfinanzierung im Jahre 2012 ist das Konzept des rechtlich wirtschaftlichen Status eines Betriebes nicht mehr aussagekräftig. Deshalb wird als Angabe zur rechtlich wirtschaftlichen Orientierung der Unternehmen die Rechtsform aus dem Betriebs- und Unternehmensregister (BUR) verwendet“ (BAG, 2017, S. 2).

Die Spitäler werden gemäss BAG (2017) in vier Rechtsform Gruppen unterteilt (vgl. Anhang 1 und Abbildung 2):

- Gruppe 1: «AG / GmbH» mit Aktiengesellschaft, Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)
- Gruppe 2: «Verein / Stiftung» mit Genossenschaft, Verein, Stiftung
- Gruppe 3: «Einzelfirma / Gesellschaft» mit Einzelfirma, Einfache Gesellschaft
- Gruppe 4: «Öffentliches Unternehmen» mit Verwaltung Bund / Kanton / Bezirk / Gemeinde, Öffentlich-rechtliche Körperschaft Verwaltung, Öffentliche Unternehmen Bund / Kanton / Bezirk / Gemeinde oder einer Körperschaft. Stiftungen, Immobiliengesellschaften, Zweckverband etc.

## 2.1.2 Leistungen

### Bettenzahlen

Als Kennzahlen für den Grössenvergleich der Spitäler dienen neben den Bettenzahlen, die Fallzahlen und die Anzahl der Pflegetage.

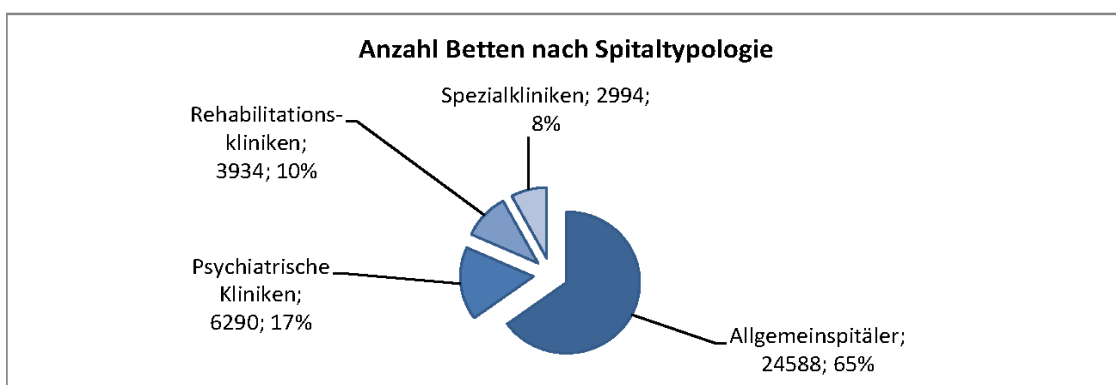


Abbildung 3: Anzahl Betten nach Spitaltypologie im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017)

Die Anzahl der Betten (stationär, ohne gesunde Neugeborene) aller 288 Schweizer Spitäler lag im Jahr 2015 bei 37'805 Betten, davon waren 24'588 Betten auf die 106 Allgemeinspitäler, 6'290 Betten auf die Psychiatrische Kliniken, 3'934 Betten auf die Rehabilitationskliniken und 2'994 Betten auf die Spezialkliniken verteilt (vgl.

Abbildung 3). Die in der vorliegenden Arbeit ausgewählten Allgemeinspitäler beherbergen 15'664 Betten. (BAG, 2017)

### Fallzahlen

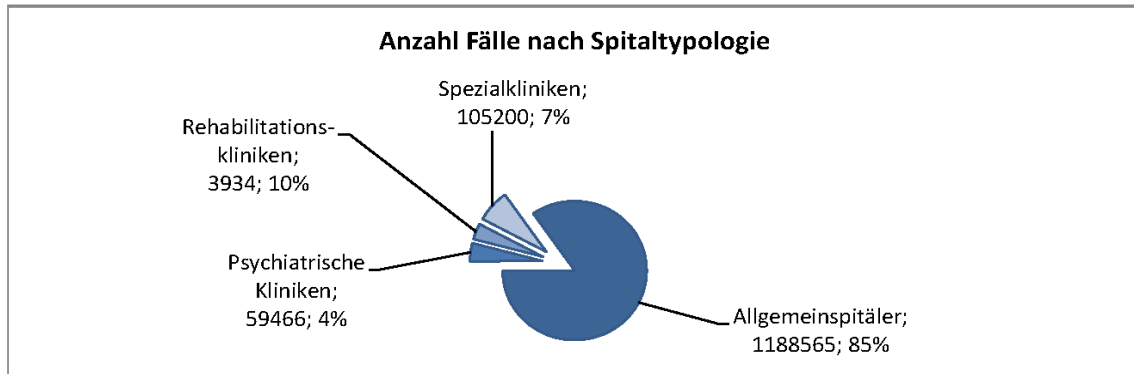


Abbildung 4: Anzahl Fälle nach Spitaltypologie im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017)

Die Anzahl der Fälle (stationär) aller 288 Schweizer Spitäler lag im Jahr 2015 bei 1'405'224 Fällen, davon sind 1'188'565 Fälle durch die 106 Allgemeinspitäler, 59'466 Fälle durch die Psychiatrische Kliniken, 3'934 Fälle durch die Rehabilitationskliniken und 105'200 Fälle durch die Spezialkliniken behandelt worden (vgl. Abbildung 4). Die in der vorliegenden Arbeit ausgewählten Allgemeinspitäler behandelten 832911 Fälle. (BAG, 2017).

### Anzahl der Pflgetage

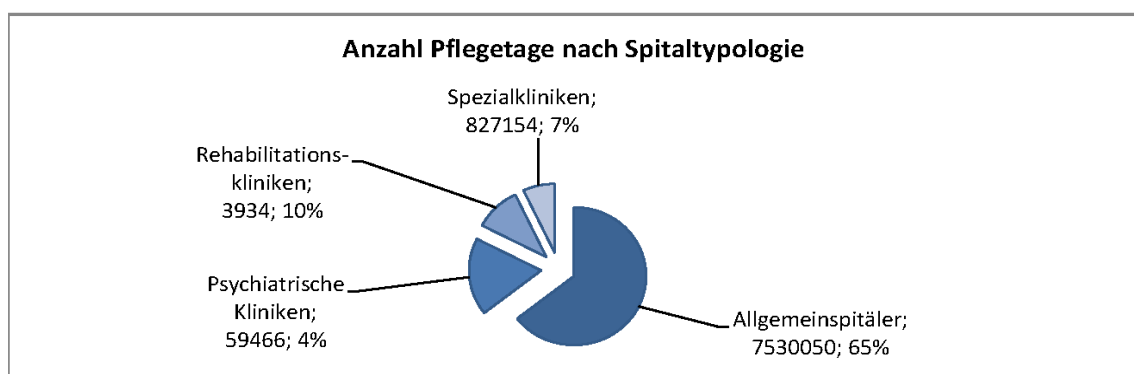


Abbildung 5: Anzahl Pflgetage nach Spitaltypologie im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017)

Die Anzahl der Pflgetage (stationär, ohne Austrittstag) aller 288 Schweizer Spitäler lag im Jahr 2015 bei 11'685'858 Pflgetagen, davon sind 7'530'050 Pflgetage durch die 106 Allgemeinspitäler und 2'115'518 Pflgetage durch die Psychiatrische Kliniken,

1'213'136 Pflergetage durch die Rehabilitationskliniken und 827'154 Pflergetage durch die Spezialkliniken erreicht worden (vgl. Abbildung 5). Die in der vorliegenden Arbeit ausgewählten Allgemeinspitäler erreichten 4'715'751 Pflergetage. (BAG, 2017).

### Entwicklungen in der Spitallandschaft

„Aus volkswirtschaftlicher Sicht kann im dynamischen Gesundheitswesen kaum vorausgesagt werden, wie viele Spitäler in welcher Grösse und an welchem Standort in Zukunft angemessen sein werden“ (Berger et al, 2015, S.395). Seit den Achtzigern Jahren kann beobachtet werden, dass die Anzahl der Spitäler und Betten sich kontinuierlich reduziert (vgl. Abbildung 6) (Engler, 2017, S. 30).

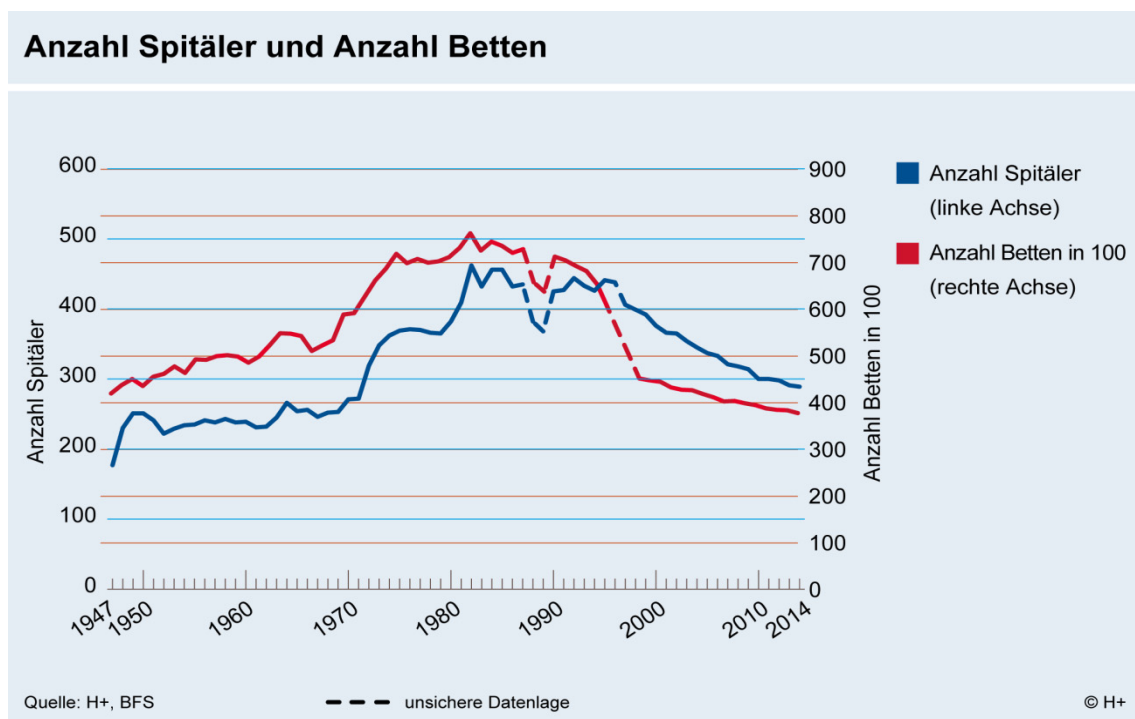


Abbildung 6: Anzahl Spitäler und Anzahl Betten (Engler, 2017, S.30)

„Pro 100'000 Einwohner gerechnet, nahm die Anzahl der Spitäler zwischen 1982 und 2014 von 7,2, auf 3,5 ab, was fast einer Halbierung gleichkommt. Die Zahl der Betten pro 1'000 Einwohner reduzierte sich im gleichen Zeitraum um drei Fünftel, von 11,9 auf 4,6. Die Werte für 2014 liegen klar unter jenen zu Beginn der Ausbauphase (1969: 4,1 Spitäler auf 100'000 bzw. 8,7 Betten auf 1'000 Einwohner).“ (vgl. Abbildung 7) (Engler, 2017, S. 31).



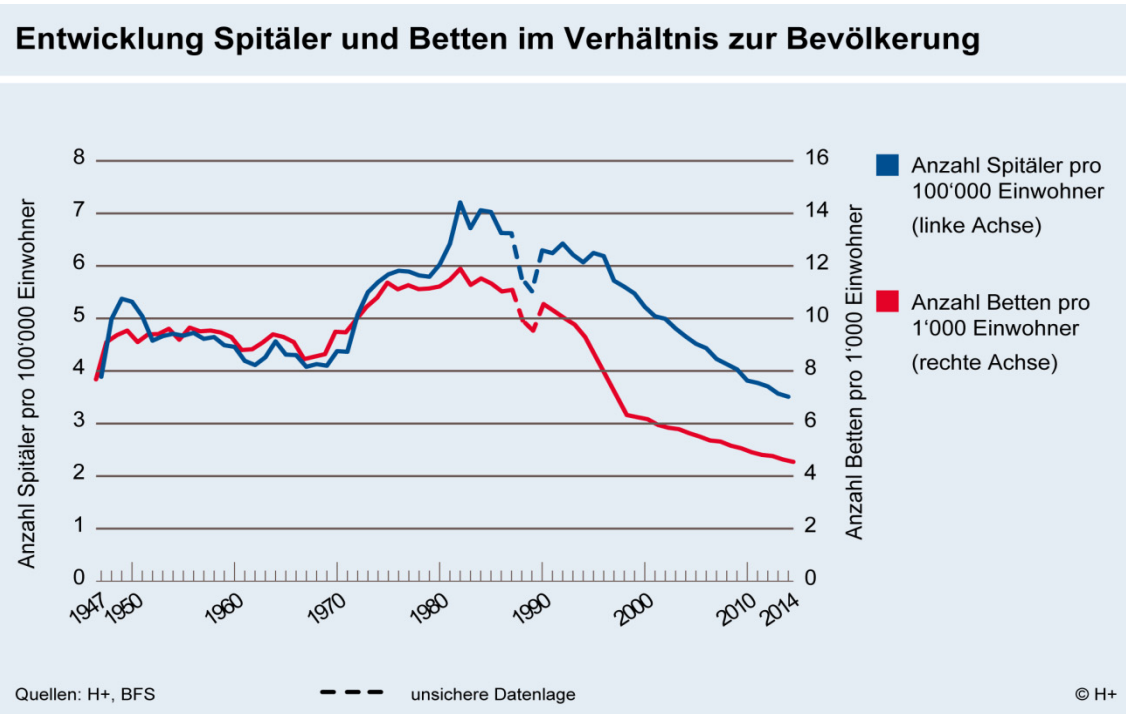


Abbildung 7: Entwicklung Spitäler und Betten im Verhältnis zur Bevölkerung (Engler, 2017, S.31)

„Zwischen 2003 und 2015 stieg die Zahl der in Spitälern und Kliniken stationär behandelten Patienten um 19,3% von 0'875 Mio. auf 1'044 Mio. Im selben Zeitraum nahm die Zahl der stationären Spitalfälle um 22,2% zu, von 1,17 Mio. auf 1,43 Mio. Die Differenz zwischen Anzahl Patienten und Anzahl Fälle ergibt sich durch die Mehrfachhospitalisierungen.“ (vgl. Abbildung 8) (Engler, 2017, S. 14).

Mehrfachhospitalisierungen kommen zustande, wenn Patienten mehr als einmal hospitalisiert werden. Von den 1'043'633 Patienten sind 807'161 Patienten (77%) einmal und 236'472 Patienten (23%) mehrere Male hospitalisiert worden. Die Mehrfachhospitalisierung führt zu 622'443 stationären Behandlungen und somit zu 44 % aller Hospitalisierungen. (Engler, 2017, S. 11)

Die Differenzierung zwischen stationären und ambulanten Patienten „ist für die Spitalplanung und die Finanzierung nach Krankenversicherungsgesetz (KVG) [relevant], da ambulante und stationäre Fälle verschiedene Abgeltungssystemen unterliegen.“ (Berger et al, 2015, S. 398).

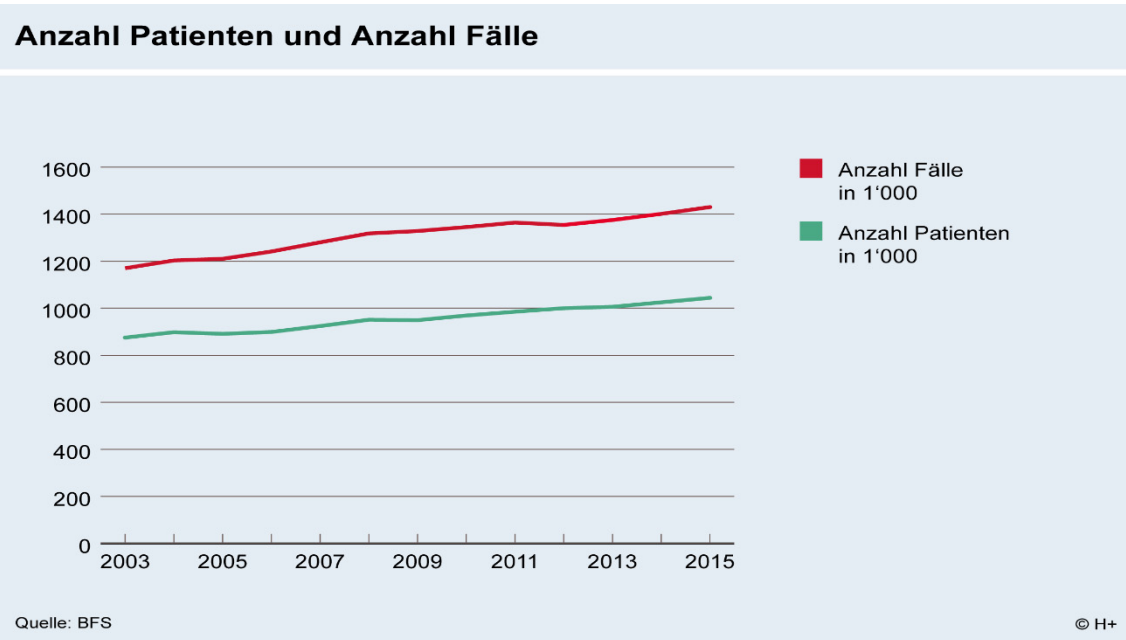


Abbildung 8: Anzahl Patienten und Anzahl Fälle (Engler, 2017, S.30)

Der Unterschied der stationären und ambulanten Leistungen liegt in der Aufenthaltsdauer des Patienten im Spital. Ist der Austritt des Patienten am gleichen Tag wie seine Behandlung, ohne auf der Station ein Bett belegt oder Pflegeleistungen beansprucht zu haben, so ist es eine ambulante Leistung. Eine stationäre Leistung definiert sich dadurch, dass der Patient im Spital behandelt wird und dort auch übernachtet. (Berger et al, 2015, S. 398). Stationäre Behandlungen werden über SwissDRG finanziert, ambulante Behandlungen nach dem Tarmed Tarif.

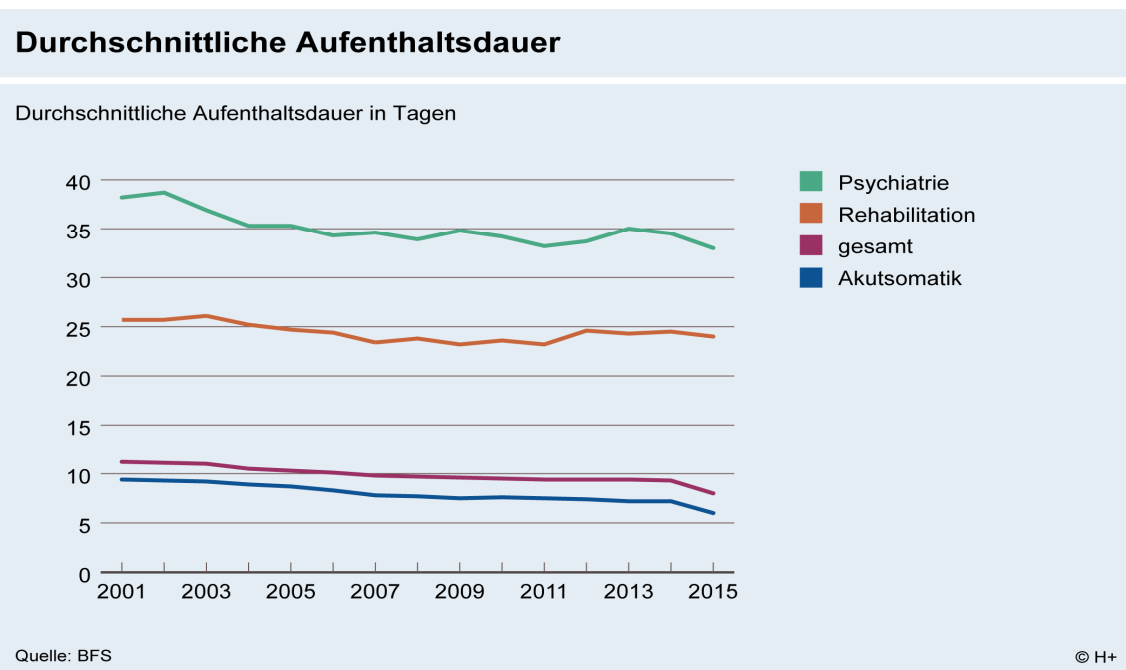


Abbildung 9: Durchschnittliche Aufenthaltsdauer (Engler, 2017, S.16)

„2015 betrug die durchschnittliche Aufenthaltsdauer in Schweizer Spitälern und Kliniken 8,3 Tage. Das bedeutet eine Verringerung von 2,9 Tagen oder 26% gegenüber 2001. [...] In allen Leistungsbereichen ist zwischen 2001 und 2015 eine Abnahme zu verzeichnen [...]. Nicht in diesen Auswertungen integriert sind die Langlieger. [...] Die abrupte Senkung von 2014 auf 2015 ist weitgehend auf statistische Effekte zurückzuführen, da der Austrittstag nicht mehr mitgezählt wird.“ (Engler, 2017, S.16)

### **Stationäre Patientenprozesse**

Mit dem stationären Patientenprozess (vgl. Anhang 2) wird hier aufgezeigt, welche Wege der Patient vom Eintritt ins Spital, über die Operation und den Aufenthalt auf der Bettenstation bis hin zum Austritt aus dem Spital durchlaufen kann. Ein Patient kann über eine Warteliste (z.B. für eine Organtransplantation), durch eine ärztliche Überweisung oder aufgrund einer Notanlieferung ins Spital eintreten.

Ein Notfallpatient wird durch den Rettungsdienst der Zentralen Notfallaufnahme (ZNA) übergeben, wo seine Erstversorgung sichergestellt wird. Nach erfolgter Diagnose entscheiden die Ärzte, ob der Patient weiter ambulant oder stationär behandelt wird. (Francke, 2010 S. 1-4) Je nach Situation und Zustand des Patienten muss dieser direkt in den Operationssaal (OPS) überführt werden. Kann oder muss der Eingriff zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen, so wird der Patient auf eine Station (Intensivpflegestation (IPS), Intermediate Care (IMC) Station oder Bettenstation) verlegt. Die Stationen unterscheiden sich im Grad der Überwachung, den ein Patient benötigt, und im Umfang der Aufgaben, die erbracht werden. Angefangen bei den schwersten Fällen auf der IPS über die IMC Station bis zur normalen Bettenstation für stabile Fälle. Die Arbeit auf der IPS wird wie folgt definiert: „Die Intensivmedizin umfasst die Diagnose, die Prävention, Pflege und Behandlung aller Formen des Versagens von vitalen Funktionen bei lebensbedrohlich gefährdeten Patienten mit potentiell guter Prognose.“ (SGI ZK-IS Zertifizierung Richtlinie, 2015, S. 3). Die Aufgaben der IMC sind in den Richtlinien folgendermassen festgehalten:

„Die Intermediate-Care-Stationen haben die Aufgabe, Patienten zu versorgen, [...] deren Zustand einen oder mehrere Organausfälle befürchten lassen, oder deren Zustand nach einem oder mehreren Organausfällen zu ernst oder instabil für eine Rückverlegung in eine Allgemeinstation ist und die deshalb ein konstantes Monitoring benötigen. Diese IMCU sind zwischen den

Intensivstationen und den Normalstationen angesiedelt und sollen nicht die Intensivstationen ersetzen.“ (SGI IMC Richtlinie, 2013, S. 4-5)

Der Patient bleibt bis sich sein Zustand stabilisiert hat auf der Station, siedelt anschliessend auf die Bettenstation über und tritt nach erfolgreicher Behandlung aus dem Spital aus.

Ein weiterer möglicher Weg durch den Patientenprozess kann für einen Patient gezeigt werden, der ins Spital kommt für einen geplanten operativen Eingriff und die daran anschliessende stationäre Unterbringung auf einer Bettenstation. Von der Bettenstation aus wird der Patient zur Holding Area transportiert. Die Holding Area ist eine Wartezone für den Operationssaal, in der Patienten auf die bevorstehende Operation vorbereitet werden. Hier beginnt die Anästhesie und Überwachung des Patienten. Nach dem ein Eingriff im Operationssaal (OPS) erfolgreich durchgeführt wurden konnte, bringt das Personal den Patienten in den Aufwachraum (AWR). Wie der Name es beschreibt, bleibt der Patient hier unter Aufsicht bis er aufwacht und anschliessend auf sein Zimmer verlegt werden kann. Auf der Bettenstation wird der Patient behandelt und gepflegt bis sein Zustand einen Austritt ermöglicht. Sollte der Zustand des Patienten nach der Operation kritisch sein, wird er, je nach dem was für ihn notwendig ist, auf eine IPS oder IMC verlegt.

Ein ambulanter Patient, der operiert werden soll, kommt nach dem Eintritt ins Spital auf eine Tagesstation. Von da aus ähnelt der Weg eines ambulanten Patienten dem Weg eines stationären Patienten. Der ambulante Patient verbleibt jedoch maximal für den Tag zur Überwachung auf der Tagesstation, bis er aus dem Spital austreten kann.

Ein Patient der zum Beispiel von seinem Hausarzt ins Spital überwiesen wurde, kommt ins Ambulatorium eines Spitals zur Sprechstunde. Der Patient wird untersucht, die ersten Diagnosen werden erstellt und ein Beratungsgespräch findet statt. Sollte die Situation kritisch sein, kann es auch direkt zu einer Operation kommen. Anderenfalls informiert der Arzt den Patienten, ob er ambulant oder stationär behandelt wird.

### **2.1.3 Rahmenbedingungen**

Welche Möglichkeiten der Finanzierung einer Health-Care Immobilie zur Verfügung stehen, hängt stark von den politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen ab. Aufgaben und Verantwortung teilen sich im Schweizer Gesundheitswesen der Bund, die Kantone und Gemeinden. Im diesem Spannungsfeld aktiv sind zudem auch die

nichtstaatlichen Akteure, wie Private und Interessensverbände. Diese Vielfalt an tätigen Parteien erhöht die Komplexität bei Entscheidungsprozessen und Kompetenzenteilung.

### **Gesundheitspolitik**

Zu den politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen gehört die Gesundheitspolitik. Ihr Ziel ist es in erster Linie, die Gesundheit der Schweizerinnen und Schweizer sicherzustellen, d.h. zu erhalten, schützen, verbessern oder rehabilitieren. Hierzu ist ein qualitatives Gesundheitssystem nötig, dessen Kosten sich zugleich für die Bevölkerung in einem tragbaren Rahmen bewegen.

„Im schweizerischen Gesundheitssystem sind die Zuständigkeiten für die Steuerung, Finanzierung und Leistungserbringung zuhanden der Bevölkerung zwischen dem Bund und den [26] Kantonen aufgeteilt, daneben nehmen aber auch private Akteure zahlreiche wichtige Funktionen ein. Sie verfügen über eine relativ hohe Autonomie. Ihre Verbände haben zudem in politischen Entscheidungsprozess einen grossen Einfluss.“ (Rüefli, Duetz, Jordi und Spycher, 2015, S. 117).

Die legislative Verantwortung auf Bundesebene liegt zum einen beim National- und Ständerat (Parlament) mit den Kommissionen für soziale Sicherheit und Gesundheit. Exekutive Verantwortung liegt beim Bund, der Regierung und Verwaltung, genauer beim BAG und dem Eidgenössischen Departement des Inneren (EDI). Rüefli et al (2015) weisen darauf hin: „Eine Zwischenstellung nehmen die diversen ausserparlamentarischen Kommissionen ein, die sowohl an der Gesetzgebung mitwirken als auch Regierung und Verwaltung beraten.“ (S. 118) Die verschiedenen Aufgaben des Bundes lassen sich wie folgt kurz zusammenfassen:

„-Prävention und Schutz der Bevölkerung vor Gesundheitsrisiken [...]; - Regulierung der Reproduktions- und Transplantationsmedizin, der medizinischen Forschung und der Gentechnologie; -Regulierung der akademischen Ausbildung von Ärzten und Apothekern sowie der Aus- und Weiterbildung aller nicht universitären Gesundheitsberufe; -Regulierung und Aufsicht der Sozialversicherungen (Krankenversicherung, Unfallversicherung usw.) und der Zusatzversicherungen“ (Rüefli et al, 2015, S. 118)

Die Kantone sind in die Gesundheitspolitik involviert, indem sie erstens eine kantonale Gesundheitsgesetzgebung vorantreiben und zweitens die Gesundheitspolitik mit eigenen

dafür zuständigen Behörden verfolgen. D.h. die Kantone sind hier auf zwei Ebenen tätig, zum einen bei der Gestaltung und Umsetzung der eigenen kantonalen Gesundheitspolitik bzw. -gesetzgebung und zum anderen bei der Mitwirkung an der Gesundheitspolitik auf Bundesebene (Rüefli et al, 2015, S. 118-120). Auf der erst genannten Ebene lassen sich die Aufgaben der Kantone wie folgt aufgliedern:

„-Sicherstellung der Gesundheitsversorgung [...], -Zulassung und Aufsicht ambulanter Leistungserbringer, -Gesundheitspolizeiliche Aufgaben [...], -Regelung der Abgabe von Heilmitteln, -Trägerschaft der Bildungsinstitutionen im Gesundheitsbereich, -Prävention, -Patientenrechte“ (Rüefli et al, 2015, S. 118-120)

Auf der zweiten genannten Ebene obliegt den Kantonen „der Vollzug gewisser bundesrechtlicher Vorgaben, insbesondere in den Bereichen der Krankenversicherung (Prämienverbilligung, Spitalplanung, Mitfinanzierung der stationären Versorgung, Zulassungssteuerung, Genehmigung von Tarifen und Qualitätssicherungsmaßnahmen etc.), [...]. Die Kantone bringen sich zudem in die Entscheidungsfindung auf Bundesebene ein.“ (Rüefli et al, 2015, S. 118-120)

Mit dem Ziel, bei gemeinsam erkannten Aufgaben Kosten zu senken und die Effizienz zu steigern, arbeiten die autonomen Kantone horizontal mit verschiedenen Strukturen und Mechanismen zusammen, sowohl regional als auch gesamtschweizerisch. Die wohl wichtigste dieser Strukturen ist die Schweizerische Konferenz der kantonalen Gesundheitsdirektorinnen und -direktoren (GDK). Sie koordiniert mithilfe von themenspezifischen Fachgremien und agiert als Interessensvertretung der Kantone gegenüber dem Bund und weiteren Akteuren (Rüefli et al, 2015, S. 118-120).

Die GDK setzt bei ihrer Arbeit gemäss Rüefli et al (2015) folgende Schwerpunkte:

„-Krankenversicherung: Prämienverbilligung, Vollzugsfragen (Spitalfinanzierung, Spital- und Psychiatrieplanung, Qualitätssicherung und Health Technology Assessment), -Gesundheitsberufe [...], -Koordination der hochspezialisierten Medizin, -medizinische Grundversorgung [...], -Gesundheitsförderung und Prävention [...], -gemeinsam mit dem Bund getragene Strategien: Demenz, eHealth, Krebs, Palliative Care, nichtübertragbare Krankheiten.“ (S. 118-120)

Neben dem Bund und den Kantonen spielen auch die Gemeinden eine Rolle in der Gesundheitspolitik. Art und Umfang der Aufgaben der Gemeinden hängen von den

Kompetenzregelungen mit dem jeweiligen Kanton ab. Die Gemeinden „können [...] an der Trägerschaft eines Spitals beteiligt sein. In den letzten Jahren haben die Gemeinden im Zusammenhang mit der Sicherstellung der ärztlichen Grundversorgung an Bedeutung gewonnen. So ist vermehrt festzustellen, dass sie z.B. Räumlichkeiten für Arztpraxen zur Verfügung stellen.“ (Rüefli et al, 2015, S. 121)

„Das schweizerische Gesundheitssystem weist einen ausgeprägten liberalen Charakter auf [...] [In der Schweiz] haben [...] staatliche Akteure nur beschränkten Einfluss auf das Gesundheitssystem. Gemäss dem Prinzip des gelenkten Wettbewerbs [...] sind sie hauptsächlich für die Definition der (gesetzlichen) Rahmenbedingungen und für die ihnen übertragenen [...] Steuerungsaufgaben zuständig.“ (Rüefli et al, 2015, S. 121)

Das vielschichtige Akteursnetz führt in der Folge zu grossem Konfliktpotenzial, insbesondere im Hinblick auf Kompetenzen und Finanzen. Es stellen sich

„vor allem Fragen der Ordnungspolitik [...] [und] der sozialen Gerechtigkeit [...]. Aufgrund der grossen volkswirtschaftlichen Bedeutung des Gesundheitswesens in der Schweiz [...] spielen auch konkrete Sach- und Interessenkonflikte eine wichtige Rolle in der Gesundheitspolitik. Diese ergeben sich vor allem aus den ökonomischen und finanziellen Interessen der verschiedenen Interessengruppen.“ (Rüefli et al, 2015, S. 125)

Die heutige Kompetenzregelung im Gesundheitswesen hält die Anforderungen an den Rechtsstaat aus der Sicht von Lüthi (2015) nicht ein (S.130).

„Diese Tatsache ergibt sich insbesondere deshalb, weil den Kantonen im Gesundheitsbereich sehr vielfältige Rolle obliegen, die laufend zu Interessenkonflikten führen, die in ähnlicher Weise in kaum einem anderen Rechtsgebiet toleriert werden. Konkret entsteht diese besondere Stellung der Kantone dadurch, dass sie im Gesundheitswesen zahlreiche behördliche Aufgaben zu erfüllen haben, sie aber gleichzeitig auch Eigner von Spitälern und damit direkte Konkurrenten anderer Spitäler sind.“ (Lüthi, 2015, S. 130)

Beispiele für solche aus dem Föderalismus resultierenden Konflikte im Gesundheitswesen sind: Wie kann der Kanton unvoreingenommen über Tarife entscheiden, wenn diese eigene Spitäler betreffen, und der Kanton weiss, dass die erwähnten Spitäler defizitär wirtschaften, da sie mit den Tarifen die Kosten nicht

decken können? Noch dazu, wenn der Kanton mehr als die Hälfte dieser Tarifkosten selbst zahlen muss? Wie kann ein Kanton unvoreingenommen über die Wirtschaftlichkeit und Qualität eines eigenen Spitals oder eines Konkurrenzspitals urteilen, wobei dieses Urteil in der Folge darüber entscheidet, ob das Spital in die Spitalliste aufgenommen wird, was für das Überleben der Spitäler oft von grosser Bedeutung ist? Dies, weil der Kanton nur für Spitäler auf der Spitalliste mehr als die Hälfte der Tarifkosten zahlt. Für Nichtlistenspitäler benötigen die Patienten Zusatzversicherungen, um behandelt zu werden (Lüthi, 2015, S. 130-131).

Doch Lüthi verurteilt den Föderalismus im Gesundheitswesen nicht vollständig. Im Gegenteil, er räumt ihm auch für die Zukunft einen Platz als Erfolgsmodell ein. Allerdings sieht er als Voraussetzung dafür, dass die Aufgaben künftig klarer zwischen Bund und Kantonen aufgeteilt werden, sodass zum einen Interessenkonflikte vermieden und zum anderen die rechtsstaatlichen Anforderungen eingehalten werden können (Lüthi, 2015, S. 133). Dies setzt Reformen voraus. Gleichzeitig halten Rüefli et al (2015) fest, dass „die Reform- und Innovationsfähigkeit des Gesundheitssystem beeinträchtigt“ ist durch die komplexe gesundheitspolitische Steuerung (Bund, Kantone und nichtstaatliche Akteure) „in Verbindung mit den Entscheidungsmechanismen der Konkordanzdemokratie und dem starken politischen Einfluss der verschiedenen Interessenträger“ (S. 132).

### **Spitalfinanzierung**

Anfang Januar 2012 veränderte sich die Spitalfinanzierung grundlegend. Statt der Objektfinanzierung gilt seitdem die Leistungsfinanzierung. Diesen Wechsel ermöglicht hatte die im Jahr 2007 verabschiedete KVG-Revision, die Anfang 2009 in Kraft getreten war. Für eine einheitliche Tarifstruktur sorgen seither leistungsbezogene Fallpauschalen.

„Die Krankenversicherer finanzieren den stationären OKP-Bereich in Listen-Spitälern mit einem Anteil von höchstens 45%, wobei die Spitalfinanzierung neu auch Investitionen und Berufsausbildung beinhaltet. Die Kosten haben die Kantone zum Teil bisher alleine getragen. Die Kantone ihrerseits zahlen spätestens ab dem Jahr 2017 mindestens 55%.“ (Berger et al, 2015, S. 408)

Gemäss Berger et al soll die neue Spitalfinanzierung für dieselben Bedingungen für öffentliche und private Spitäler sorgen. Die Autoren weisen darauf hin, dass sich die Finanzierungsquellen stark von Spital zu Spital unterscheiden. Während die



öffentlichen Spitäler sich oft auf „gemeinwirtschaftliche Aufgaben“ konzentrieren, haben Privatkliniken private Zusatzversicherte als ihre primäre Zielgruppe ausgemacht (S. 408). Die privaten Zusatzversicherungen dieser Klientel decken denn auch medizinische und nicht-medizinische Leistungen, die die obligatorische Krankenpflegeversicherung nicht übernimmt (Berger et al, 2015, S. 408).

Die Kantone sind gemäss KVG36 für die Planung einer bedarfsgerechten Spitalversorgung verantwortlich. „Betriebe können sowohl auf der Spitalliste des Standortkantons [...] (geführt werden), als auch (auf der Spitalliste bzw. auf den Spitallisten) eines oder mehrerer anderer Kantone.“ (BFS, 2013, S. 17)

**Die neue Spitalfinanzierung**  
Spitalfinanzierung nach der KVG-Revision 2007

	Grund- oder Zusatzversicherter Patient im <b>Listenspital</b>	Zusatzversicherter Patient im <b>Vertragsspital</b>	Zusatzversicherter Patient im <b>Ausstandsspital</b>
Gemeinwirtschaftliche Leistungen (z.B. universitäre Ausbildung und Forschung)	Kanton	Kanton	Kanton
Betriebsaufwand inkl. Investitionen	55% zulasten Wohnsitzkanton	Zusatzversicherung/ Patient	Zusatzversicherung/ Patient
	45% zulasten der OKP	max. 45% zulasten der OKP	
Zusatzleistungen (Halb-) Privatpatient	Zusatzversicherung/ Patient	Zusatzversicherung/ Patient	

Abbildung 10: Spitalfinanzierung nach der KVG-Revision 2007 (Credit Suisse, 2013, S. 17)

Für die Finanzierung der Spitäler, die nicht Teil einer Spitalliste sind, gilt gemäss Credit Suisse (2013): Entweder sie handeln mit den Versicherungen einen Vertrag aus, dann sind sie Vertragsspitäler. Behandlungen in Vertragsspitälern werden „zu 45% von der obligatorischen Krankenpflegeversicherung (OKP) und zu 55% von der Zusatzversicherung bezahlt.“ (Credit Suisse, 2013, S. 16-17) Kommt es zu keinem vertraglichen Konsens zwischen Spital und Versicherern, muss der Patient Behandlungskosten aus diesem sogenannten Ausstandsspital entweder selbst tragen oder seine Zusatzversicherung übernimmt sie (vgl. Abbildung 10).

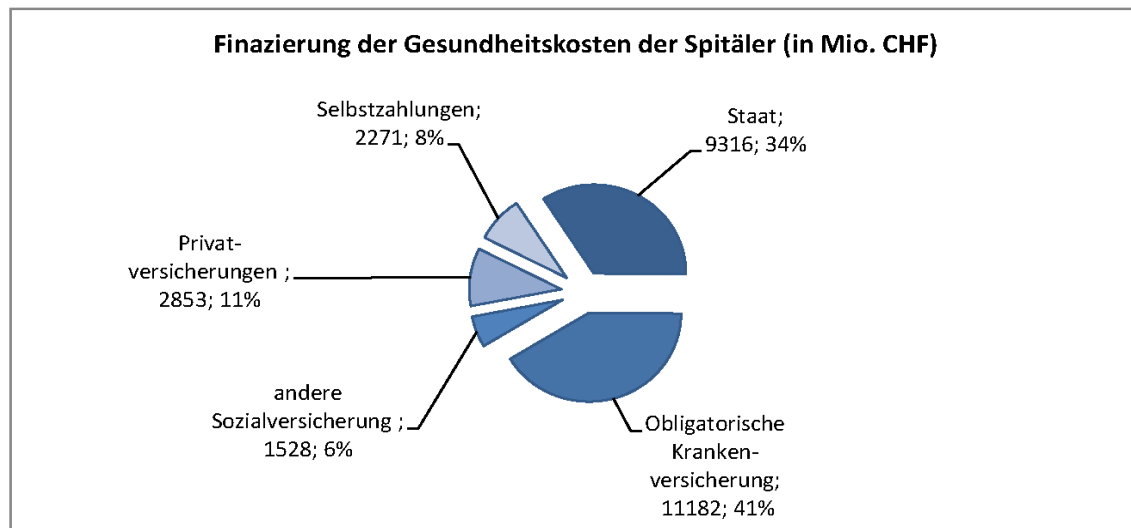


Abbildung 11: Anzahl Betten nach Spitaltypologie im Jahr 2015 (eigene Darstellung aus Daten vom BAG, 2017)

Das Bruttoinlandprodukt (BIP) lag im Jahr 2015 gemäss BFS (2016) bei 645'556 Mio. CHF. Die gesamten Gesundheitskosten der Schweiz im Jahr 2015 belaufen sich auf 77'835 Mio. CHF – das sind ca. 12% des BIP. Die Gesundheitskosten für die Spitäler im Jahr 2015 erreichen 27'150 Mio. CHF – das sind 35% der gesamten Gesundheitskosten. Die Gesundheitskosten für die Spitäler werden durch folgende Akteure finanziert: durch den Staat (9'316 Mio. CHF), die obligatorische Krankenversicherung (11'182 Mio. CHF) oder andere Sozialversicherungen (1'528 Mio. CHF), Privatversicherungen (2'853 Mio. CHF) und Selbstzahlungen (2'271 Mio. CHF). (vgl. Anhang 6) (vgl. Abbildung 11)

## Steuern

Wie im Kapitel 2.1.1 festgehalten, ist der Unterscheidung zwischen öffentlichen und privaten Spitälern nicht immer eindeutig. „Es gibt zahlreiche öffentliche Spitäler mit privater Rechtsform.“ (Berger et al, 2015, S. 395). Aus diesem Grund ist die Frage interessant, von welchen Faktoren die Besteuerung der Schweizer Spitäler abhängt. Wann erhebt der Bund eine Gewinnsteuer? Wann erheben die Kantone und Gemeinden eine Gewinn- und Kapitalsteuer? Wann kommt es zu einer Steuerbefreiung? Laut Schönenberg (2013) entscheidet der Zweck eines Unternehmens darüber, ob deren Gewinn steuerbefreit ist oder nicht. „Gemäss Art. 56 lit. g Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG; SR 642.11) sind juristische Personen, welche öffentliche oder gemeinnützige Zwecke verfolgen, von der Steuerpflicht für den Gewinn befreit, der ausschliesslich und unwiderruflich diesen Zwecken gewidmet ist.“ (S. 9)

Schönenberg verwendet diese Auslegung in Zusammenhang mit gemeinnützigen Aktiengesellschaften und GmbHs. Dass in der Schweiz Vereine und Stiftungen für die Verfolgung eines sozialen Engagements gewählt werden, ist weit verbreitet.

In der Folge bedeutet dies, dass Spitäler in der Rechtsform einer AG, GmbH, Verein oder Stiftung, die in ihren Statuten festgelegt haben, dass sie den unwiderruflichen Zweck verfolgen, öffentliche oder gemeinnützige Ziele zu erreichen, von der Gewinnsteuer befreit werden können. Hierzu gibt Schönenberg (2013) an:

„Die Rechtsgrundlage für gemeinnützige Aktiengesellschaften findet sich im Obligationenrecht (OR; SR 220). Art. 620 Abs. 3 OR hält fest, dass die Aktiengesellschaft auch für andere als wirtschaftliche Zwecke gegründet werden kann. Sie kann – auch wenn dies eine Ausnahme darstellt – auch für ideale Zwecke eingesetzt werden. Eine Aktiengesellschaft kann somit durch eine entsprechende Ausgestaltung der Statuten soziale Ziele verfolgen. Die Aktionäre haben jedoch ein absolutes Recht auf Gewinnstrebigkeit (Gewinnerzielung) der Gesellschaft, auf welches nur einstimmig verzichtet werden kann. Bei der Gründung der Gesellschaft besteht die Möglichkeit, einen solchen Verzicht auf Gewinnstrebigkeit in die Gründungsstatuten aufzunehmen.“ (S. 9)

Aus der dieser Arbeit zugrunde liegenden Liste der ausgewählten Allgemeinspitäler werden hier vier Beispiele aufgeführt. Die Zweckbestimmung dieser Spitäler ist im Kantonalen Handelsregister und im Zentralen Firmenindex (Zefix) online abrufbar.

- Insepspital Bern; Rechtsform: Stiftung; Zweck: „Die Insepspital-Stiftung bezweckt die Erhaltung und Mehrung des von Anna Seiler gestifteten Vermögens zu Gunsten der Patientinnen und Patienten [...]. Das Insepspital, Universitätsspital Bern, betreibt über die Insel Gruppe AG Lehre und Forschung.“ (Zefix, 2017)
- Universitätsspital Basel; Rechtsform: Institut des öffentlichen Rechts; Zweck: „[...] Dient der kantonalen, regionalen und überregionalen medizinischen Versorgung im Rahmen der Leistungsaufträge gemäss dem Bundesgesetz vom 18. März 1994 über die Krankenversicherung (KVG). Trägt im Rahmen von Leistungsvereinbarungen mit Hochschulen zur Forschung und Lehre bei. Erbringt bedarfsgerecht gemeinwirtschaftliche Leistungen.“ (Zefix, 2017)
- Kantonsspital Aarau AG; Rechtsform: Aktiengesellschaft; Zweck: „Führung des Kantonsspitals Aarau als Spital bzw. Kantonsspital mit gemeinnütziger

Zweckbestimmung im Sinne der aargauischen Spitalgesetzgebung.“ (Zefix, 2017)

- Hirslanden Klinik Aarau AG; Rechtsform: Aktiengesellschaft; Zweck: „Betrieb privater Spitäler“ (Zefix, 2017)

Die Hirslanden Klinik Aarau AG ist ein Beispiel für eine gewinnorientierte Aktiengesellschaft, welche in erster Linie die Erwirtschaftung eines Gewinns bezweckt. Das bedeutet, dass private Spitäler Steuern an Bund und den jeweiligen Kanton des Firmensitzes zahlen müssen. Die Gewinnsteuer, die durch den Bund auf den Gewinn erhoben wird, liegt bei 8,5% (SSK, 2016, S. 18) und bei den Kantonen und Gemeinden zwischen 2% und 24%. Zudem wird durch die Kantone eine Steuer auf das Gesellschaftskapital erhoben, die zwischen 3% und 9 % liegt. (KMU-Portal, 2017)

Vereine und Stiftungen haben eine Gewinn- und Kapitalsteuer zu entrichten, „sofern sie nicht auf Grund ihres gemeinnützigen, humanitären, kirchlichen, kulturellen oder ähnlichen Zweckes [...] von der Steuerpflicht befreit sind (Art. 56 DBG und Art. 26 StHG; vgl. Ziffer 3.3.1).“ (SSK, 2016, S. 33)

## **EBITDA**

Viele Kreditgeber nutzen die Kennzahl des absoluten EBITDA um das maximale Kreditvolumen, auch Verschuldungskapazität genannt, eines Spitals zu berechnen. Gemäss PwC (2014) liegt „die Obergrenze [...] bei Faktor 12 bis 15“. Mit diesem Faktor wird das nachhaltig erzielbare EBITDA multipliziert, um die Verschuldungskapazität zu eruieren. Neben der Kennzahl des absoluten EBITDA spielt die EBITDA-Marge für die Investitionsfinanzierung eine wichtige Rolle. (PwC, 2014, S. 7)

Die EBITDA-Marge ist der Quotient aus der Division der EBITDA durch den UMSATZ. Laut PwC Studie lässt sich das EBITDA-Margenziel für Akutspitäler von 10,0% ableiten, „basierend auf einer risikogerechten Verzinsung des Eigen- und Fremdkapitals (WACC) und einer durchschnittlichen Anlagennutzungsdauer für die Schweiz“ (PwC, 2016, S. 7) (vgl. Anhang 3)

Die Höhe des EBITDA fliesst als Vorgabe in die Eigentümerstrategie der Spitäler ein, wie zum Beispiel bei der Kantonsspital Winterthur AG.

„Als Kennzahl für die Profitabilität, Liquidität und finanzielle Stabilität des Spitals wird die EBITDA-Marge [...] herangezogen. Als im mehrjährigen Mittel

zu erreichender Zielwert wird eine Marge von mindestens 10% festgelegt. Dieser Wert wird von Branchenexperten als nötig für einen nachhaltig gesunden Akutspitalbetrieb erachtet. Das Erreichen dieser Marge stellt sicher, dass die Investitionstätigkeit langfristig aus den Erträgen refinanziert werden kann.“ (KSW, 2017, S. 6)

## **EBITDAR**

Geeigneter als das EBITDA stellt sich die Kenngrösse des EBITDAR zur Beurteilung der Spitalbetriebsprofitabilität und damit -bonität heraus. Wie PwC (2016) schreibt, fallen keine Abschreibungen und Zinskosten, sondern eine Miete an, wenn ein Spital eine Liegenschaft vom Kanton mietet. Da kein Markt für solche Liegenschaften besteht, ist diese Miete oft eine reine Kostenmiete. „Je nach Mietvertrag liegt die Zielgrösse für den EBITDAR, das heisst für den Betriebsgewinn vor Abschreibungen (DA = Depreciation, Amortisation), Zinsen (Interest), Steuern (Tax) und Mieten (Rent), [also] signifikant höher als das EBITDA-Ziel.“ (PwC, 2016, S. 7)

Der EBITDAR und die EBITDAR-Marge sind damit unabhängige Kennzahlen von der Entscheidung Eigentum oder Miete. Jedoch ist hier zu bedenken:

„Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die verrechneten Mietpreise dem sogenannten «Arms-Length-Prinzip» entsprechen. Dieses besagt, dass für Transaktionen zwischen einander nahestehenden Unternehmen die Verrechnungspreise so festgesetzt werden müssen, wie dies bei einer vergleichbaren Transaktion zwischen unabhängigen Dritten auf einem externen Markt der Fall wäre.“ (PwC, 2016, S. 14)

In einer aktuellen Studie, teilt die CS mit:

„2015 erzielten lediglich 16 Prozent der von uns betrachteten Schweizer Spitäler die EBITDA-Zielmarge von 10 Prozent, der Medianwert lag bei 5.7%. [...]. Werden zudem Anlagenutzungskosten und Mieten (d.h. die EBITDAR-Marge; R = Rent) berücksichtigt, steigt der Median auf 7.1%, und knapp ein Viertel der Spitäler erreicht die Mindestmarge.“ (CS, 2017, S. 18) (vgl. Anhang 4)

„Die Eigenkapitalquote gilt als Indikator für die Widerstandskraft und Stabilität eines Spitals. In schlechten Zeiten dient das Eigenkapital als Puffer. Diese Kenngrösse ist ein zentrales Kriterium bei der Beurteilung der Bonität eines

Spitals. [...] Allerdings sind die beobachteten Werte nach wie vor sehr heterogen, weisen also eine hohe Varianz auf.“ (PwC, 2014, S. 9)

### **Voraussetzungen für die Kapitalmarktfähigkeit**

Im Sonderdruck zur Spitalfinanzierung des Magazins Clinicum benennt Dr. Wolfgang Bosshard, Geschäftsführer der Infinag AG, das Bonitäts-Rating als eine der fünf Voraussetzungen für die Kapitalmarktfähigkeit eines Spitals. Die weiteren Voraussetzungen sind ein Businessplan (inkl. EBITDA-Entwicklung), ein Jahresabschluss nach Swiss GAAP FER, von Vorteil eine Zertifizierung nach REKOLE, sowie ein vertrauenswürdiges Management (Bosshard, Clinicum 2014, S. 4).

Auf dem Kongress der Schweizerischen Vereinigung der Spitaldirektoren erläutert Dr. oec. HSG Arnold Bachmann, Vorsitzender der Geschäftsleitung des Kantonsspitals Graubünden, in seiner Präsentation „Finanzierungsformen von Spitalbauten“, von wem die Bonitäts-Ratings der Spitäler durchgeführt werden können: „Die drei Grossbanken (CS, UBS, ZKB) erstellen eigene Ratings der Unternehmen, welche private oder öffentliche Emissionen über eine dieser Grossbanken abwickeln. Diese kommunizieren sie auch (öffentlich) gegenüber Investoren oder via Emissionsprospekt.“ (Bachmann, 2013, S. 20) Neben den Banken erstellt auch fedafin Ratings.

„fedafin ist eine unabhängige Schweizer Ratingagentur. [Sie] [...] stellt [...] Investoren ihre Ratings (vertraulich) zur Verfügung. Die [...] [Ratingdienstleistungen] von fedafin [...] [umfassen] Bonitätsbeurteilungen für [...] Schweizer Gemeinden und Städte, alle 26 Kantone, [...] staatsnahe Unternehmen und [...] börsennotierte private Unternehmen.“ (Bachmann, 2013, S. 20) Die Beurteilungskriterien der Banken und fedafin ähneln sich weitgehend mit dem Zusatz, dass fedafin auch die Nähe zur öffentlichen Hand beurteilt. Die Kriterien lauten: Marktstellung, Businessplan, Finanzielle Tragbarkeit und ergänzende Sicherheiten (Bachmann, 2013, S. 22).

Für die Ratingvergabe an Spitäler, psychiatrische Kliniken und Pflegeheime im Gesundheitssektor hat fedafin ein eigenes Ratingmodell entwickelt, welches die Beeinflussung der Bonität von staatsnahen Unternehmen berücksichtigt. In einem zweistufigen Verfahren werden „in einer ersten Stufe [...] die exogenen Bonitätsfaktoren systematisch analysiert, identifiziert und bewertet. In einer zweiten Stufe [...] die endogenen Bonitätsfaktoren anhand quantitativer und qualitativer Faktoren beurteilt.“ (fedafin, 2016, S. 2)

Spitäler werden, wie diese Arbeit bereits aufgezeigt hat, zu einem grossen Teil von der öffentlichen Hand finanziert. fedafin (2016) beschreibt eines der Ziele der neuen leistungsbezogenen Spitalfinanzierung damit, „dass die Kantone keine Beiträge mehr ausrichten, welche über die erwähnten Fallpauschalen hinausgehen“ (S. 2). Das Schriftstück gibt aber weiter zu bedenken: „In der Realität haben einige Kantone jedoch vielfältig ausgestaltete Haftungs-, Defizit- und Finanzierungsgarantien legislativ eingeführt. Umgekehrt halten sich viele Kantone an die Forderungen der neuen Spitalfinanzierung, weshalb zum aktuellen Zeitpunkt bedeutende Ungleichgewichte zwischen den kantonalen Regelungen bestehen.“ Besonders wichtig, gerade bei staatsnahen Unternehmen, die für die öffentliche Hand tätig sind, sei daher „die systematische Beurteilung von allfälligen expliziten Garantien und/oder einem impliziten Support durch die öffentliche Hand als Eigentümerin oder Trägerin eines Spitals.“ (S. 2)

Das Bonitätsrisiko wird im quantitativen Teil anhand der vergangenen Jahre beurteilt, dabei werden die Kennziffern aus den Bilanzen und Erfolgsrechnungen der Spitäler analysiert: Beurteilung der Kapitalstruktur und Verschuldung, der Ertragskraft und Rentabilität, und des Cash-flow Potentials.

Um ein klares Bild über die mögliche Entwicklung des Bonitätsrisikos zu erhalten, werden im qualitativen Teil diverse Risiko- und Erfolgsfaktoren untersucht: institutionelle Rahmenbedingungen, Unternehmensstruktur und –strategie, Rechnungslegung und Informationsgehalt sowie Wettbewerbsposition und Marktumfeld (fedafin, 2016, S. 3)

Aus der Liste der ausgewählten Allgemeinspitäler der vorliegenden Arbeit werden hier zwei Beispiele aufgeführt. Es ist zu erkennen, dass das öffentliche Spital mit einer tieferen EBITDA-Marge ein höheres Rating erhält als ein privates Spital (Privatklinikgruppe) mit einer höheren EBITDA-Marge. Diese Ratingdokumentationen sind im Auftrag der Emittenten erarbeitet und zur Einsicht freigegeben:

Hirslanden (die grösste Privatklinikgruppe der Schweiz): Rechtsform: Aktiengesellschaft; Rating: Baa- (2017); EBITDA-Marge: 22.5% (2017) (fedafin, 2017, Hirslanden, S. 1-2)

Spitalverband Limmattal: Rechtsform: öffentlich-rechtlicher Zweckverband; Rating: A+ (2017); EBITDA-Marge: 12.0% (2017)(fedafin, 2017, Spitalverband Limmattal, S. 1-2)

Die bekanntesten Rating-Agenturen sind Moody's und Standard & Poor's (S&P). In der Schweiz können die Ratings auch durch Banken erarbeitet werden. Beispiele hierfür sind die UBS, Credit Suisse, die Zürcher Kantonalbank (ZKB) und die Bank Vontobel. Diese Ratings werden in speziellen Kredithandbüchern veröffentlicht. (Volkart & Wagner, 2014, S. 542-541)

Ein Rating zeigt die Bonität eines Unternehmens an und macht damit eine Aussage zum Ausfallrisiko des Schuldners. Die Rating Kategorien beginnen mit dem Trippel-A-Rating (AAA), das die beste Bewertung für einen Schuldner angibt, bei der die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls am geringsten ist. Ein Unternehmen mit einem Trippel-A-Rating wird die günstigsten Kreditkonditionen erhalten. Die Rating Kategorien sind vom Trippel-A-Rating nach unten bis zum D-Rating abgestuft, das für eine extrem hohe Ausfallwahrscheinlichkeit steht (Default). Die Ratings werden in zwei Gruppen unterteilt, einmal in Investment Grade (von AAA bis BBB-) und einmal in Speculative Grade (von BB+ bis D) (Volkart & Wagner, 2014, s. 542-541) (vgl. Anhang 5).

#### **2.1.4 Finanzierungsziele**

Die Finanzierungsziele sind bei den Spitälern sehr vielfältig, es lassen sich aber einige Schwerpunkte feststellen. Eine Studie der Credit Suisse (2017) geht generell davon aus, dass „Schweizer Spitäler [...] in den nächsten zwei Jahrzehnten rund CHF 16 Mrd. in ihre Infrastruktur investieren wollen“ (S. 16). Der Studie zufolge nahm der Wettbewerb um Patienten „wegen des Kostendrucks im Gesundheitswesen und der hohen Dichte an Akutspitälern [...] seit Einführung der neuen Spitalfinanzierung spürbar zu“ (S.16). Spitäler mit veralteter Infrastruktur seien in diesem Wettbewerb u.a. benachteiligt, weil ihre Infrastruktur weniger state-of-the-art Behandlungsprozesse zuliesse. Vor diesem Hintergrund sei es „verständlich, dass die Spitäler ihre in die Jahre gekommene Infrastruktur erneuern möchten.“ (CS, 2017, S. 16) Die Studie fährt fort und prognostiziert eine steigende Nachfrage nach Spitaldienstleistungen, dies aufgrund der sich stetig weiterentwickelnden Medizintechnik und des demografischen Wandels:

„Unter der Annahme einer pro Altersklasse nur minim steigenden Hospitalisierungsrate dürfte das Wachstum der stationären Fallzahlen bis 2030 25% betragen [...]. Stationäre Behandlungen generieren heute rund 75% der Erlöse von Schweizer Spitälern. Der ambulante Bereich gewinnt aber rapide an Gewicht, und diese Verlagerung dürfte sich künftig fortsetzen. [...] Die Verlagerung in den ambulanten Bereich und die sich verkürzende



Aufenthaltsdauer haben zwar kaum einen dämpfenden Einfluss auf die benötigte Zahl an Ärzten, Operationssälen und Diagnosegeräten, sehr wohl aber auf die Zahl benötigter Spitalbetten. [...] Ausnahmen stellen Regionen dar, in denen die Nachfrage nach Spitaldienstleistungen überdurchschnittlich stark wachsen dürfte.“ (S. 17)

Aus den der CS vorliegenden Projektangaben schliesst die Bank darauf, dass ein „Grossteil der geplanten CHF 16 Mrd. [...] für Erneuerungsinvestitionen und Modernisierungen eingesetzt werden [dürfte]. Mancherorts planen die Spitäler aber auch einen moderaten Ausbau ihrer Bettenkapazität.“ (S. 17)

Die Einführung des ePatientendossiers, welche auf lange Sicht „zu besserer Qualität der Gesundheitsversorgung und zu einer höheren Effizienz im Gesundheitswesen führen“ soll, verursacht für die Spitäler zusätzliche Kosten (Investitions-, Zertifizierungs- und Wartungskosten), die zum grossen Teil bei der Implementierung des Vorhabens anfallen. Der erwartete kumulierte Nettonutzen im Zeitraum von 2011 bis 2031 wird auf etwa 3.522 Mrd. CHF geschätzt (Schmid, 2015, S. 70).

Ein weiterer Kostenfaktor, den die Spitäler tragen, kommt zustande aufgrund der technologischen Neuerungen im Bereich der Medizin. Für den Betrieb moderner Apparaturen wird zusätzliches und speziell geschultes Personal eingestellt, wobei die alten Apparaturen oftmals weiter in Betrieb bleiben (Oggier, 2015, S. 199).

### **2.1.5 Anforderungen Health-Care Immobilien**

Im folgenden Abschnitt werden die wichtigsten individuellen Bedürfnisse der Spitäler in Bezug auf ihre Finanzierung zusammengefasst, wie sie sich aus den vorangegangenen Abschnitten herauskristallisiert haben. Diese sind ausschlaggebend für die Definition und Gewichtung der Kriterien für die im Kapitel 3.2.2. durchgeführte Nutzwertanalyse zu den Finanzierungsalternativen.

Die Tatsache, dass die Spitalfinanzierung seit 2012 neu ist für die Spitäler, hat in den letzten fünf Jahren dazu geführt, dass diese Finanzwissen aufbauen oder durch den Beizug von externen Beratern gewährleisten müssen, um der Komplexität der Spitalfinanzierung begegnen zu können. Jedes Spital muss analysieren, ob intern oder extern genügend Finanzfachwissen vorhanden ist, um eine bestimmte Finanzierung anstreben und durchführen zu können. Die Komplexität eines Finanzinstruments ist für die Wahl eines Finanzierungsinstruments demnach relevant, stellt aber keine unüberwindbare Hürde dar.

Eine Konsequenz aus der neuen Spitalfinanzierung ist, dass an die Spitäler teils hohe Anforderungen gestellt werden aufgrund der Wahl einer Finanzierungsart. Dies können z.B. bei Eintritt in den Kapitalmarkt die Befriedigung erhöhter Informationsbedürfnisse durch geprüfte Jahresberichte und die Sicherstellung von ad hoc Publizität sein. Auch diese Anforderungen können dazu führen, dass die Spitäler externe Experten hinzuziehen müssen, sei es zur Prüfung der eben erwähnten Jahresberichte, die wiederum notwendig sind, um ein Rating erhalten zu können, oder zur Unterstützung bei der Erstellung von Businessplänen. Die Anforderungen an die Spitäler sind vor diesem Hintergrund für die Wahl eines Finanzierungsinstruments ebenfalls relevant, aber erneut nicht in zu grossem Masse.

In grösserem Masse relevant für die Wahl einer Finanzierungsart ist das Bedürfnis der Spitäler, sich ihre Unabhängigkeit zu bewahren. Die Allgemeinspitäler haben den Auftrag, die medizinische Grundversorgung der Bevölkerung sicherzustellen. Das bringt ein breites Leistungsangebot mit sich, welches die Spitäler abzudecken haben. Daneben muss ein Spital eine hohe Leistungsqualität aufweisen, um in die Spitalliste aufgenommen zu werden. Dies ist, wie bereits erwähnt, wiederum essenziell für die Deckung der anfallenden Kosten durch den Wohnsitzkanton und die obligatorische Krankenpflegeversicherung. Wenn nun ein Kapitalgeber die Finanzierung z.B. an Mitspracherechte bei der strategischen Ausrichtung eines Spitals knüpft und damit die Unabhängigkeit des Spitals zu beeinflussen versucht, kann dies weitreichende Folgen für das Spital haben, vom Verlust des Spitalistenplatzes und den damit verbundenen negativen finanziellen Konsequenzen bis hin zur Gefährdung der medizinischen Grundversorgung.

Das bereits beschriebene, von tiefen Margen geprägte Marktumfeld der öffentlichen Spitäler, bei dem laut CS nur knapp ein Viertel der Spitäler die Mindestmarge erreicht, lässt die Spitäler hoch kostensensibel agieren (CS, 2017, S. 18). Die Spitäler wirtschaften unter grossem Kostendruck und sind gleichzeitig stark abhängig von der Gesundheitspolitik, da diese über die Tarifstrukturen und Spitalistenplätze entscheidet. In der Folge ist es für ein Spital sehr relevant, dass eine potenzielle Finanzierung für sie mit niedrigen und planbaren Kosten verbunden ist, um die eigene angespannte finanzielle Lage nicht mehr als nötig zu strapazieren.

Das Gesundheitswesen unterliegt, wie vorangegangen aufgezeigt, einer starken Dynamik. Verschiedene Faktoren haben Einfluss darauf, ob sich ein Spital im Marktumfeld behaupten kann. Entscheidend ist, wie flexibel ein Spital auf sich

verändernde Umstände reagieren kann, weshalb es für ein Spital von grosser Bedeutung ist, flexibel zu bleiben. Zu den angesprochenen Faktoren gehört der demografische Wandel, der Einfluss auf die Fallanzahl hat, der medizinische Fortschritt sowie die Weiterentwicklung der Medizinaltechnik, die wiederum eine Verschiebung von stationären zu ambulanten Behandlungen mit sich bringt. Letztere fordert von den Spitälern Flexibilität bei der Anpassung der Infrastruktur. Zusätzlich muss die Infrastruktur stets den neusten Anforderungen entsprechen, da der Wettbewerb um Patienten sehr stark ausgeprägt ist. Aus allen diesen Aspekten ist ersichtlich, dass ein Finanzierungsinstrument die Flexibilität eines Spitals nicht bedeutend einschränken darf - im Gegensatz: eine Finanzierung muss den Spitälern den nötigen Handlungsspielraum gewähren. Dies kann eine Finanzierungsart tun, indem sie selbst flexibel ist, z.B. in ihrer Verfügbarkeit oder ihrer Dauer der Kapitalüberlassung.

## **2.2 Finanzierungsmodelle**

### **2.2.1 Übersicht**

Die Finanzierungsarten werden nach der Herkunft unterschieden, aus der das Geld ins Unternehmen fliesst. Wenn das Geld aus einer internen Quelle stammt, also aus dem Unternehmen selbst, so spricht man von einer Innenfinanzierung. Kommt das Geld aus externen Quellen, dann handelt es sich um eine Aussenfinanzierung. Die Kapitalbeschaffung, welche für ein Unternehmen einen Vermögens- und Kapitalzufluss bedeutet, ist somit auf der Passivseite der Bilanzrechnung eingeordnet. Dort wird sie in Eigenkapital und Fremdkapital unterteilt und als Eigen- und Fremdfinanzierung aufgeführt. Der Umgang mit Eigen- und Fremdkapital bzw. mit Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern unterscheidet sich wesentlich. Die wichtigsten Unterschiede sind:

- „1. Fremdkapitalgeber haben das Recht, ihr Kapital nach einer bestimmten, meist vertraglich vereinbarten Zeit, oder Kündigung hin zurückzufordern bzw. zurückzuerhalten. Eigenkapitalgeber haben hingegen keinen Anspruch auf eine Kapitalrückzahlung; das Eigenkapital steht dem Unternehmen zeitlich unbefristet zur Verfügung (Ausnahme: Kommanditäre von Personengesellschaften).
2. Fremdkapital ist üblicherweise verzinslich, Eigenkapital nicht.
3. Im Falle eines Konkurses des Unternehmens werden aus dem noch vorhandenen Vermögen vorrangig die Ansprüche der Fremdkapitalgeber und erst

dann - soweit dies noch möglich ist - die Ansprüche der Eigenkapitalgeber befriedigt.“ (Volkart & Wagner, 2014, S. 571)

### **2.2.2 Eigenkapital**

Im Sinne der Fokussierung der vorliegenden Arbeit gilt es die Betrachtung der Finanzierungsarten einzuschränken. Aus dem Bereich der Innenfinanzierung wird in der Folge an dieser Stelle ausschliesslich die Beteiligungsfinanzierung untersucht.

#### **Beteiligungsfinanzierung**

Bei einer Beteiligungsfinanzierung wird in ein Unternehmen Kapital von aussen eingebracht, welche das Unternehmen als Eigenkapital verwenden kann. (Volkart & Wagner, 2015, S. 574)

Als Pendant zur Beteiligungsfinanzierung, dem Eigenkapital, das aus der Aussenfinanzierung stammt, steht die Form der Selbstfinanzierung mit dem Eigenkapital aus der Innenfinanzierung. Dieses Kapital entsteht durch Bildung von Rückstellungen oder Rückfluss von Abschreibungsgegenwerten, respektive aus erfolgreicher Geschäftstätigkeit. (Volkart & Wagner, 2015, S. 654) Eine Finanzierung mit erhöhtem Kapitalbedarf (z.B. Anlagefinanzierung) ist für ein Unternehmen mit schwacher EBITDA-Marge und fehlenden Rückstellungen schwer erreichbar.

Für die weitere Betrachtung der Beteiligungsfinanzierung ist die Rechtsform des Unternehmens zu beachten. Diese hat starken Einfluss z.B. auf die Haftung, Finanzierungsinstrumente für das Gesellschaftskapital, Mitspracheregungen und Unternehmenskontrolle. Die Rechtsformen werden hier in drei Gruppen unterteilt:

„-[...] Personenunternehmen (Einzelfirma, Kollektivgesellschaft, Kommanditgesellschaft), -[...] Kapitalgesellschaft im engen Sinn (Aktiengesellschaft, GmbH) und -[...] Genossenschaften (Selbsthilfegenossenschaften, Erwerbigenossenschaften)“ (Volkart & Wagner, 2015, S. 655)

Für eine Personengesellschaft hinterlegen zwei oder mehr Gesellschafter Eigenkapital. Es kann auch zu einem späteren Zeitpunkt eine Person mit Eigenkapital als neuer Gesellschafter eintreten. Als weitere Form existiert die Kommanditgesellschaft, für die auch Gesellschafter, im speziellen die Kommanditäre nur mit ihrer Kapitaleinlage haften. (Volkart & Wagner, 2015, S. 657)

Bei einer Aktiengesellschaft entscheiden die Aktionäre, ob die Unternehmensaktien an der Börse kotiert sind oder nicht. Bei einer nicht an der Börse gehandelten Aktie/Aktiengesellschaft (Eigentümergeellschaft) bleibt die Entscheidungsgewalt beim Eigentümer, wohingegen bei einer an der Börse kotierten Aktie/Aktiengesellschaft (Publikumsgesellschaft) über die Mehrheits- oder Kontrollbeteiligungen umfangreiche Mitspracherechte entstehen können (Volkart & Wagner, 2015, S. 657-665).

Eine Beteiligungsfinanzierung an einem börsenkotierten Unternehmen kann über den Erwerb bestehender oder neu kotierter Aktien erreicht werden. Bei einer Emission von neuen Aktien wird beim Unternehmen eine Kapitalerhöhung durchgeführt; Daraufhin findet die Emission neuer Aktien statt. Die neuen Aktien werden zuerst auf dem Primärmarkt begeben und später auf dem Sekundärmarkt (Börse) gehandelt. Der Preis für die neu platzierten Aktien hängt in erster Linie vom Marktgeschehen ab (Volkart & Wagner, 2015, S. 666).

### **2.2.3 Fremdkapital**

Im Sinne der Fokussierung der vorliegenden Arbeit gilt es auch beim Fremdkapital die Betrachtung der Finanzierungsarten einzuschränken. Aus dem Bereich der Aussenfinanzierung werden der klassische Bankkredit (inkl. Zinsabsicherung wie zum Beispiel Swaps), das Leasing, das Schuldscheindarlehen und die Anleihe untersucht.

#### **Bankkredit**

Fremdkapital kann einerseits von Banken in Form von Krediten oder andererseits von den Geld- und Kapitalmärkten, z.B. von Anleihen, stammen. (Volkart & Wagner, 2015, S. 575).

Eine Bankkreditvergabe ist ein Individualgeschäft (Kreditvertrag) mit einer Bank oder einem Konsortium aus mehreren Banken, anders als dies bei einer Kapitalmarktfinanzierung der Fall ist. Je nach benötigter Höhe des Kredits kann eine Bank allein nicht die gesamte Finanzierung gewährleisten. In diesem Falle kann ein Konsortium aus Banken einen Grosskredit offerieren (Volkart & Wagner, 2015, S. 811).

Das Vorhaben einer Inanspruchnahme eines Kredits ist komplex, da eine grosse Vielfalt an Kreditarten existiert; jede Kreditart gekennzeichnet durch unterschiedliche Kriterien. Die Merkmale von Bankkreditarten können gemäss Volkart und Wagner (2015) wie folgt unterteilt werden (S. 812):

- Als erstes Unterscheidungsmerkmal gelten die Abwicklung und die zeitliche Begrenzung eines Kredits. Die Banken unterscheiden zwischen einem Darlehen mit einem Tilgungsplan, der zeitlich begrenzt ist, und einem Kontokorrentenkredit, welcher zeitlich unbegrenzt sein kann. Benötigt ein Unternehmen für den laufenden Betrieb oder bei notwendiger Finanzierungsflexibilität eine jederzeit verfügbare Liquidität, so kommen Kontokorrenten mit Kreditlinien in Frage.
- Ein weiteres Merkmal ist der Zins. Banken können einen Kredit mit einer variablen Verzinsung herausgeben, welche periodisch angepasst wird. Des Weiteren können Darlehen sowie Vorschüsse mit festen Zinssätzen vergeben werden. Zudem existieren Mischformen aus beiden Fällen.
- Die Besicherung ist ebenfalls ein Kriterium. Unterschieden werden kann zwischen ungedeckten Krediten, sogenannten Blankokrediten, und besicherten Krediten. Letztere sind mit Garantien (Bürgschaften) oder Faust- und Grundpfändern besichert.
- Überdies ist die Kreditvergabeform ein Unterscheidungspunkt. Die Banken können Kredite in Form von Geldüberlassung gewähren. Sie können aber auch eine Leistung erbringen, indem sie Bürgschaften oder Garantieübernahmen anbieten.
- Das Bedürfnis, aus dem die Finanzierungsnotwendigkeit herrührt, gilt ausserdem als Differenzierungsmerkmal. Auf der einen Seite gibt es Betriebskredite, mit welchen ein Unternehmen sein Umlaufvermögen finanziert, und auf der anderen Seite Investitionskredite, die der Finanzierung des Anlagevermögens (z.B. Neubauten) dienen. Im Rahmen der Spitalfinanzierung wird der Fokus hier auf den Typus Investitionskredit gelegt.
- Zudem kann die rechtliche Ausgestaltung eines Kredits ganz unterschiedlich sein. Eine besondere Kreditform ist der Rembourskredit, der insbesondere im internationalen Handel eine Rolle spielt. Bei ihm unterzeichnet die Bank „durch den Kreditnehmer auf sie gezogene Wechsel zugunsten von Dritten (z.B. Lieferanten“ (Volkart & Wagner, 2015, S. 812). Die Dritten können gemäss der eben erwähnten Autoren die erstklassigen Papiere dann von einer Bank verflüssigen lassen (S. 812).

- Ferner gilt die Kreditbeanspruchung als ein Merkmal. Die Banken gewähren Unternehmen gegen eine laufende Gebühr Kreditlimiten und damit die Möglichkeit, ihre finanzielle Dispositionsfähigkeit je nach Notwendigkeit zu erhöhen, ohne dass die Limiten komplett ausgereizt werden (Volkart & Wagner, 2015, S. 812).

Bei der Kreditvergabe sind für die Bank das Kredit- (Bonitäts-) sowie das Marktrisiko (Zinsänderungsrisiko) von hoher Bedeutung (Volkart & Wagner, 2015, S. 811).

Um das Kreditrisiko besser kontrollieren zu können, schliessen die Banken mit den Schuldern spezielle Vereinbarungen, sogenannte Covenants ab. Darin werden bestimmte Regeln vereinbart, die durch den Kreditnehmer einzuhalten sind (z.B. die Festlegung einer maximalen Gewinnausschüttungsquote). Die Covenants und die aufgezeigten Garantien bringen den Schuldern Vorteile beim Rating und somit auch bessere Kreditkonditionen. (Volkart & Wagner, 2015, S. 813).

Neben dem Rating, anhand dessen die Bank über die Kreditgewährung entscheidet, spielt die Verschuldungskapazität eines Unternehmens eine wichtige Rolle. Hierbei wird untersucht, ob ein Kreditnehmer die zukünftigen Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen einhalten kann. Bestimmt werden kann die Verschuldungskapazität anhand unterschiedlicher Methoden, wie:

„-Orientierung an der Kapitalstruktur (Bilanz: Finanzierungsverhältnis), -Ausrichtung an Zinsdeckungsfaktor (Erfolgsrechnung: EBIT/Fremdkapitalzinsen), -Orientierung am Cash-flow-Aufkommen (Geldflussrechnung: nachhaltiger Free Cash-flow).“ (Volkart & Wagner, 2015, S. 822-823).

Bei der ersten Methode, der statischen und sehr bewertungsabhängigen Betrachtung der Kapitalstruktur eines potenziellen Kreditnehmers, wird die Verschuldungskapazität „als tolerierbarer Fremdfinanzierungsgrad“ gesehen und ermittelt (S. 823).

Bei der zweiten Methode, der Analyse der Zinsdeckung, wird das Verhältnis der Zinsbelastung einer Kreditfinanzierung zum Einkommen (EBIT), wie aber auch zum Umsatz untersucht. Neben dem EBIT kann auch das EBITDA als Vergleich Kennzahl herangezogen werden. (Volkart & Wagner, 2015, S. 823)

Den dritten am Geldfluss orientierten Ansatz verfolgen Grossbanken wie die UBS mit ihren state-of-the-art Kreditanalysesystemen. Bei dieser Methode wird die Verschuldungskapazität eines um Kredit bittenden Unternehmens mittels einer Schätzung der zukünftigen Free Cash-flows ermittelt. Vereinfachte Annahmen und

Kalkulationen – wie nachfolgend erklärt – liegen der Berechnung der zukünftigen Free Cash-flows zugrunde:

„Ein aus dem bestehenden operativen Geschäft durchschnittlich zu erwartender jährlicher EBIT wird durch Berücksichtigung der Steuern, Rückaddition der ordentlichen Abschreibung und Subtraktion der zur Aufrechterhaltung der Geschäftstätigkeit notwendigen zukünftigen Investitionen in eine Free-Cash-flow-Grösse überführt, von der noch die geplanten Gewinnausschüttungen abgezogen werden.“ (Volkart & Wagner, 2015, S. 824)

Im Anschluss wird die Zahl gemäss Volkart und Wagner mit einem branchenabhängigen Normalmultiplikator – oft 6 oder 7 – multipliziert, was zur Summe der Verschuldungskapazität führt, aus der sich wiederum die maximale Höhe eines Kredits herleiten lässt (S. 824).

Steht diese Höhe fest, muss die Bank den Kreditpreis, sprich den Kreditzins festlegen. Beim heute üblichen risikogerechten Kredit-Pricing zahlen Unternehmen mit schlechter Bonität und erhöhtem Ausfallrisiko höhere, Unternehmen mit guter Bonität und geringerem Ausfallrisiko niedrigere Zinsen. Volkart und Wagner weisen darauf hin, dass die Zinssätze so heute häufig zwischen 2 und 6 Prozentpunkten auseinander liegen (S. 826). Für das bessere Verständnis einer Zinssatz-Eruierung geben die Autoren folgendes vereinfachtes Beispiel (vgl. Tabelle 1):

	Basiszinssatz aus Refinanzierung der Bank	3,0%
+	Zuschlag für Betriebskosten	1,0%
+	Gewinnzuschlag	0,5%
=	Zinssatz ohne Risikokosten	<b>4,5%</b>
+	Risk Premium (für risikogerechte Rendite)	1,0%
=	Erwartete Zinsrendite der Bank	<b>5,5%</b>
+	Default Premium (für Ausfallrisiko)	1,5%
=	Kreditzinssatz	<b><u>7,0%</u></b>

Tabelle 1: Vereinfachtes Beispiel für Zinssatz-Eruierung durch eine Bank. (vgl. Volkart & Wagner, 2014, S. 826)

Credit Spread ist dabei die Summe aus den beiden Zuschlägen Risk und Default Premium, in diesem Beispiel also  $1,0\% + 1,5\% = 2,5\%$  (S. 827).



## Leasing

Das Leasing gilt als eine alternative Finanzierungsform zu Krediten. Bekanntes Beispiel ist das Fahrzeug-Leasing, das von Automobilherstellern und -händlern angeboten wird. Leasings werden einerseits durch Banken aber auch durch Produzenten, Handels- und Vertriebsunternehmen offeriert. Das „Sale-and-lease-back“-Modell ist eine spezielle Transaktionsform, bei dem Unternehmen Teile von Anlagen zuerst verkaufen und anschliessend wieder zurück leasen. Genutzt wird dieses Vorgehen z.B. aus steuerlichen Gründen oder bei Bedarf an finanziellen Mitteln.

Die rechtliche Betrachtung des Leasings variiert stark, angefangen bei einer Miete, welche mit weiteren Vertragselementen ergänzt wird, bis zu dauerhaften Konsumgütern. Abgrenzungen zum Mietgeschäft können wie folgt dargestellt werden:

„- längere feste Vertragsdauer; -unter Umständen volle Objektamortisation während der (ersten) Grundvertragsdauer; -besondere, leasingspezifische Vertragsbestimmungen.“ (Volkart & Wagner, 2015, 829).

Zu beachten ist, dass das Leasing in der Schweiz nicht individuell im Vertragsrecht geregelt ist. Wesentlich für die Regulierung sind daher die Gesetzesvorschriften (Miete, Abzahlungsvertrag, allgemeine Bestimmungen des Vertragsrechts, im Speziellen der Gebrauchsüberlassungsvertrag sui generis) (Volkart & Wagner, 2015, 829).

Das Leasing kommt in zwei Formen, einerseits als Operating Leasing und andererseits als Financial Leasing, vor. Es wird jedoch angemerkt, dass oft keine klare Grenze bei der Definition und Nutzung der Begrifflichkeiten herrscht. (Volkart & Wagner, 2015, 783). „-Operating Leasing [...] betrifft kurz- bis mittelfristig verbindliche bzw. kündbare Verträge, was der klassischen Miete gleichkommt. -Financial Leasing [...] sind längerfristige, zumeist nicht kündbare Kontrakte, die eine eigentliche Alternative zur Investitionsfinanzierung darstellen.“ (Volkart & Wagner, 2015, 783). Aufgrund dieser Definition wird hier das Financial Leasing untersucht.

Bei Zustandekommen eines Financial-Leasing-Vertrags werden gleichzeitig ein Investitions- und ein Finanzierungsvorgang umgesetzt, dies gleicht einer fremdfinanzierten Investition. Während der Vertragsdauer eines Financial Leasings wird durch den Lessee, also den Schuldner, eine monatliche Leasingrate gezahlt. Wenn der Vertrag ausläuft, kehrt der Gegenstand des Leasings zurück an der Verleaser.

Danach kann entweder der Vertrag durch den Lessee verlängert oder das Objekt gekauft werden.

Das Financial Leasing wird gemäss der Accounting-Standards (IFRS, Swiss GAAP FER, etc.) bilanziert. Das Leasing-Objekt wird daher im Anlagevermögen aufgelistet, während die Verpflichtungen entweder unter dem langfristigen oder dem kurzfristigen Fremdkapital erfasst (Volkart & Wagner, 2015, 830-831) sind.

### **Schuldscheindarlehen**

„Bei den vor allem in Deutschland verbreiteten Schuldscheindarlehen handelt es sich um individuell vereinbarte Grossdarlehen, die institutionelle Investoren [z.B. Investmentstiftung für Personalvorsorge, Versicherungen, Immobilienfonds, etc.] einzelnen grossen Industriegesellschaften, Banken oder auch öffentlichen-rechtlichen Körperschaften gegen Ausstellung eines Schuldscheins gewähren. Dieser Schuldschein ist zwar nicht börslich handelbar, jedoch durch Zession übertragbar und ermöglicht somit eine gewisse Flexibilität.“ (Volkart & Wagner, 2015, 857).

Vogel (2014) erläutert im Sonderdruck des Magazins Clinicum die Möglichkeiten einer langfristigen Fremdfinanzierung für Spitäler mit Schuldscheindarlehen (S. 4-5).

„Dabei wird einem Kreditnehmer unter Ausschluss von Banken oder Finanzinstituten von einem Gläubiger mit Geldern von Pensionskassen ein Darlehen gewährt. Der Gläubiger [...] erklärt sich bereit, dem Schuldner ein Darlehen in der Form eines Schuldscheines zur Verfügung zu stellen. Das Darlehen dient ausschliesslich der Finanzierung eines spezifischen Projektes (z.B. Immobilienprojekt). Als Sicherheit für das Schuldscheindarlehen führt der Gläubiger vorgängig über eine unabhängige Agentur ein Rating des Schuldners durch. Dabei stellt der Schuldner [...] der Ratingagentur [...] ergänzende Dokumente zur Prüfung zur Verfügung.“ (Vogel, 2014, S. 4-5)

Vorteile eines Schuldscheindarlehens sind für Vogel die Möglichkeit individueller Vertragskonditionen und die sehr geringen Administrationskosten. Nachteile sieht er dahin, dass Schuldscheindarlehen nicht handelbar und daher illiquide sind. Kritisch bewertet er auch, dass der Schuldner kontinuierlich von einer Ratingagentur überwacht wird (2014, S. 4-5).

## Anleihe

Eine Anleihe ist eine weitere Möglichkeit der Aussenfinanzierung, vor allem für Staaten und Unternehmen. In dieser Masterarbeit wird das Augenmerk auf Unternehmensanleihen und nicht auf Staatsanleihen gelegt, da es sich bei Spitalern um Unternehmen handelt. Wenn ein Unternehmen eine Anleihe ausgibt, dann muss es dazu – anders als beim klassischen Bankkredit – nicht zwingend weitere Sicherheiten erbringen. Im Gegenzug zum Kapital erhalten die Gläubiger übertragbare Wertpapiere, die sie weiterverkaufen können. Der Markt bzw. die Börsen, auf denen dies stattfindet, bilden den Kapitalmarkt (Gantenbein und Spremann, 2014, S. 21). Der Aktienmarkt ist hingegen ein anderer Finanzmarkt.

Anleihen unterscheiden sich bedeutend von Aktien: Derjenige, der Aktien kauft, erhält Stimmrechte oder wird Teilhaber. „Aktionäre haben Anspruch auf Dividenden, doch die möglichen Dividenden hängen vom Geschäftsgang einer Unternehmung ab. Deshalb haben Aktionäre das Recht, auf die Strategie und (über die Wahl des Vorstandes) auf die Geschäftstätigkeit der Aktiengesellschaft einzuwirken.“ (Gantenbein und Spremann, 2014, S. 20) Bei einer Anleihe erwirbt der Gläubiger ein Forderungsrecht. Der Gläubiger hat das Recht auf Rückzahlung zum Nennwert und auf Verzinsung (auch Coupon oder Kupon genannt). Meist sind die Laufzeit und Verzinsung einer Anleihe festgesetzt. „Anleihen schweizerischer Schuldner sind mit Jahrescoupon versehen. Im Ausland dagegen sind halbjährliche Zinstermine häufig.“ (Boemle und Stolz, 2011, S. 23) Gemäss Gantenbein und Spremann eignen sich Anleihen vor allem aus drei Gründen für die Geldanlage von privaten und institutionellen Kapitalanlegern:

- „1. Jede Anleihe bietet Zahlungen in sicherer Höhe (abgesehen vom Default) [...].
2. Die Transaktionskosten für Kauf und Verkauf sind äusserst gering [...].
3. Die Kosten für die Verwaltung von Portfolios aus Anleihen sind niedriger als wenn laufend Beobachtungen angestellt und Entscheidungsrechte ausgeübt werden müssen (wie das bei Aktien [...] der Fall ist).“ (2014, S. 105)

Couponzahlungen sind Kapitalerträge und dementsprechend muss für sie fast überall Einkommenssteuer gezahlt werden (Gantenbein und Spremann, 2014, S. 6).

„Der am Kapitalmarkt aufgrund von Angebot und Nachfrage entstehende Preis oder Kurs einer Anleihe drückt den Wert der Forderungen auf zukünftige Zahlungen (Kupon, Rückzahlung) aus, die mit der jeweiligen Anleihe zugesagt sind. Der Preis oder Kurs einer Anleihe am Kapitalmarkt ändert sich über die

Zeit hinweg vor allem, wenn neue Informationen aufkommen, die Angebot und Nachfrage nach Anleihen beeinflussen.“ (Gantenbein und Spremann, 2014, S. 6)

Geht das Unternehmen konkurs, so haben die Gläubiger mit ihren Rückzahlungsforderungen aus der Anleihe Vorrang vor allfälligen Aktionären. Die Liquidität von Unternehmensanleihen ist gut, allerdings nicht so gut wie die von Staatsanleihen, da die Bewertungssicherheit bei Staatsanleihen höher ist als bei Unternehmensanleihen.

Das Ausgeben einer Anleihe, die sogenannte Emission, ist ein komplexer Vorgang, bei dem sich die Schuldner laut Gantenbein und Spremann (2014) oftmals von einer Investmentbank, einem Emissionshaus, unterstützen lassen. Die beiden Autoren beschreiben die Funktionen des Emissionshauses wie folgt (2014, S. 12):

- „1. Das Emissionshaus bietet dem Schuldner Rat, wie die geplante Anleihe mit marktgerechten Konditionen ausgestattet wird und welche Vertragspunkte der Schuldner aufnehmen sollte.
2. Es spricht potentielle Finanzinvestoren an, vor allem Institutionen [...] und wirbt für die Zeichnung der Emission.
3. Die Ausgabe der Wertpapiere verlangt eine juristisch abgesicherte Darstellung aller relevanten Fakten. Die geschieht durch den Prospekt. Die Investmentbank erstellt auch den Prospekt, der oft weit über 100 Seiten lang ist.
4. Möglicherweise gibt die Investmentbank auch eine Garantie, dass die gesamte Emission gezeichnet werden wird. Sie erklärt sich dazu bereit, allenfalls selbst diejenigen Wertpapiere zu übernehmen, die von den angesprochenen Finanzinvestoren nicht gezeichnet werden. Diese Garantie zu geben wird als Underwriting bezeichnet.“

Da Anleihen an einem geregelten Markt kotiert sind, ist der Zugang zu Sekundärdaten z.B. über den SIX Swiss Exchange (2017) möglich. Beispielsweise sind derzeit zwei Anleihen des Kinderspitals Zürich, zwei des Spitalverbands Limmattal, eine des Regionalspitals Emmental sowie eine der Schoen Klinik kotiert.

### **3. Methodik**

#### **3.1 Vorbemerkung**

In Kapitel drei werden im ersten Teil die unterschiedlichen Finanzierungsalternativen mit Hilfe einer Nutzwertanalyse aus Sicht der Spitäler auf ihre Eignung als Spitalfinanzierung hin bewertet. Anschliessend werden im zweiten Teil die Marktbedingungen anhand mündlicher Expertenbefragungen überprüft und die Erkenntnisse aus der Nutzwertanalyse mit dem gewonnenen Expertenwissen komplettiert.

#### **3.2 Nutzwertanalyse**

##### **3.2.1 Vorgehen bei einer Nutzwertanalyse**

In der vorliegenden Arbeit wird als Methode für die Beurteilung und Priorisierung der untersuchten Finanzierungsinstrumente aus der Perspektive der Schweizer Allgemeinspitäler die Nutzwertanalyse gewählt.

Die Bewertung der Finanzierungsmodelle erfolgt in den Schritten: Zu Beginn werden Anforderungskriterien definiert, welche sich nach den individuellen Bedürfnissen der Spitäler richten. Die einzelnen Kriterien erhalten eine prozentuale Gewichtung zwischen 1% und 100%, um die relative Bedeutung der einzelnen Kriterien in die Gesamtbewertung mit einfließen lassen zu können. Eine höhere Prozentzahl steht für eine stärkere Bedeutung für den Entscheid über ein Finanzierungsinstrument; Eine tiefere Prozentzahl steht für eine geringere Bedeutung für diese Entscheidung. 100% ist dabei die Summe aller Kriteriengewichtungen. Im nächsten Schritt werden die einzelnen Finanzierungsmodelle gemäss dieser Kriterien analysiert und bewertet. Dazu werden Punkte von 1 bis 5 vergeben. Eine tiefe Anzahl von Punkten zeigt, dass ein Kriterium die Spitalbedürfnisse schlecht erfüllt; Eine hohe Anzahl von Punkten bedeutet, dass ein Kriterium die Bedürfnisse besonders gut erfüllt. Anschliessend werden die Punktwerte und die relativen Bedeutungen mit Hilfe eines Dreisatzes berechnet. (Kühnapfel, 2014, S. 5-14) Die Ergebnisse werden in Kapitel vier vorgestellt.

##### **3.2.2 Kriterien Definition**

Folgende Anforderungskriterien werden aus den Bedürfnissen der Spitäler im Kapitel 2.1.5 für die Beurteilung der ausgewählten Finanzierungsinstrumente definiert und zugleich nach ihrer relativen Bedeutung für die Entscheidung innerhalb der Gesamtbewertung gewichtet (vgl. Tabelle 2):

Anforderungskriterien	Gewichtung
Komplexität	10%
Flexibilität	30%
Kosten	30%
Anforderungen an Kapitalnehmer	10%
Unabhängigkeit	20%
<i>Summe</i>	<i>100%</i>

Tabelle 2: Anforderungskriterien und ihre Gewichtung

### Komplexität

Mit der Komplexität eines Finanzierungsinstruments wird der Organisationsaufwand bewertet, welche vor, mit und nach Vertragsabschluss einer Finanzierung für das Spital zu bewältigen ist. Aus der Situation heraus, dass viele öffentliche Spitäler früher durch die Kantone finanziert wurden und erst mit der Umstellung der Finanzierung ab dem Jahr 2012 in die Verantwortung kamen, ihre Finanzierung selbständig zu organisieren, spielt die Komplexität eines Finanzierungsinstrument eine Rolle. Je niedriger die Komplexität, umso besser die Bewertung (vgl. Tabelle 3). Die Komplexität wird mit 10% gewichtet.

Bewertungsskala Komplexität					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 3: Bewertungsskala Komplexität

### Flexibilität

Bei der Flexibilität eines Finanzierungsinstruments werden die Dauer der Kapitalüberlassung, die Verfügbarkeit über das erhaltene Kapital und die Auswirkungen auf das Rating bewertet. Wie bereits vorgestellt, ist die Flexibilität für ein Spital von besonders grosser Bedeutung, um diesem die Möglichkeit einzuräumen, sich im ständig wandelnden Marktumfeld zu behaupten. Zahlreiche Faktoren, wie der demographische Wandel, der medizinische Fortschritt, die Weiterentwicklung der Medizintechnik und die damit verbundene Verlagerung von stationären zu ambulanten Behandlungen bringen zahlreiche Veränderungen mit sich, auf die Spitäler flexibel reagieren müssen. Je höher die Flexibilität, umso besser die Bewertung (vgl. Tabelle 4). Die Flexibilität wird mit 30 % gewichtet.

<b>Bewertungsskala Flexibilität</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 4: Bewertungsskala Flexibilität

### **Kosten**

Bei den Kosten eines Finanzierungsinstruments werden die für das Spital anfallenden Kosten bis, mit und nach Vertragsabschluss einer Finanzierung bewertet. Diese sind, wie schon beschrieben, im von tiefen Margen geprägten Marktumfeld der öffentlichen Spitäler von besonders hoher Bedeutung. Aufgrund der Tatsachen, dass Spitäler von externen Faktoren, wie z.B. der Gesundheitspolitik, welche die Tarifstrukturen und damit die finanzielle Grundlage der Spitäler bestimmt, abhängig sind, und kostensensibel wirtschaften müssen, sind Finanzierungen mit niedrigen und planbaren Kosten anderen Finanzierungen vorzuziehen. Je tiefer die Kosten, umso besser die Bewertung (vgl. Tabelle 5). Die Kosten werden, wie die Flexibilität, mit 30% gewichtet.

<b>Bewertungsskala Kosten</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 5: Bewertungsskala Kosten

### **Anforderungen an Kapitalnehmer**

Bei den Anforderungen an die Kapitalnehmer eines Finanzierungsinstruments werden durch die Kapitalgeber entstehende Informationsbedürfnisse, wie z.B. geprüfte Jahresberichte oder Ad hoc-Publizität, welche durch das Spital zu befriedigen sind, bewertet. Für die Spitäler ist dies seit 2012 eine neue Konsequenz, mit der sie sich auseinandersetzen müssen. Je tiefer die Anforderungen, umso besser die Bewertung (vgl. Tabelle 6). Die Anforderungen an Kapitalnehmer werden mit 10% gewichtet.

<b>Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 6: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer

## Unabhängigkeit

Unter dem Kriterium Unabhängigkeit wird bewertet, ob bei der Inanspruchnahme eines Finanzierungsinstruments die Unabhängigkeit des Spitals weiterhin bestehen kann oder durch die Kapitalgeber, welche je nach Strategie stärker wirtschaftliche Interessen verfolgen, beeinflusst wird. Diese Einflussnahme kann u.U. das Ziel der Leistungserbringung negativ beeinflussen und weitreichende Folge für das Spital haben, vom Verlust des Spitalistenplatzes und den damit verbundenen negativen finanziellen Konsequenzen bis hin zur Gefährdung der medizinischen Grundversorgung. Je höher die Unabhängigkeit, umso besser die Bewertung (vgl. Tabelle 7). Die Unabhängigkeit wird mit 20% gewichtet.

<b>Bewertungsskala Unabhängigkeit</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 7: Bewertungsskala Unabhängigkeit

### 3.2.3 Analyse der Finanzierungsmodelle

Die Finanzierungsmodelle, welche in Kapitel 2.2 vorgestellt wurden, werden im folgenden Kapitel nach den im Kapitel 3.2.2 definierten Kriterien entsprechend der Bewertungsskalen beurteilt.

## Beteiligungsfinanzierung

### Komplexität

Das Kriterium Komplexität wird mit einem Punkt bewertet. Die Kapitalerhöhung, welche für die Emission von neuen Aktien durchgeführt wird, erfordert einen sehr hohen organisatorischen Aufwand. Neben der Tatsache, dass für die Umsetzung einer Kapitalerhöhung Mehrheitsbeschlüsse notwendig sind, müssen auch neue Investoren / Aktionäre gefunden werden. Hier ist neben einer rechtlichen Begleitung für die Erfüllung der Prospektanforderungen bei der Platzierung von neuen Aktien auch meist eine externe finanzielle Beratung durch eine Investment Bank nötig (vgl. Tabelle 8).

<b>Bewertungsskala Komplexität für Beteiligungsfinanzierung</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 8: Bewertungsskala Komplexität für Beteiligungsfinanzierung



## Flexibilität

Das Kriterium Flexibilität wird mit fünf Punkten bewertet. Das neue Kapital aus der Emission von neuen Aktien steht dem Spital unbefristet und zur freien Verfügung, was zu einer positiven Beurteilung führt. Zudem hat das neue Kapital einen positiven Effekt auf das Rating, denn in Form von neuem Eigenkapital erhöht es den Finanzierungsspielraum (vgl. Tabelle 9).

<b>Bewertungsskala Flexibilität für Beteiligungsfinanzierung</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 9: Bewertungsskala Komplexität für Beteiligungsfinanzierung

## Kosten

Das Kriterium Kosten wird mit fünf Punkten bewertet. Die Aktienemission ist zwar mit Kosten verbunden, doch ab dem Zeitpunkt, ab dem die Aktien bei den Aktionären sind, besteht keine feste Zahlungsverpflichtung, wie dies z.B. beim Bankkredit der Fall ist (vgl. Tabelle 10).

<b>Bewertungsskala Kosten für Beteiligungsfinanzierung</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 10: Bewertungsskala Kosten für Beteiligungsfinanzierung

## Anforderungen an Kapitalnehmer

Das Kriterium Anforderungen an Kapitalnehmer wird mit einem Punkt bewertet. Die neuen Aktionäre haben generell einen erhöhten Informationsbedarf, dem das Spital nachkommen muss (vgl. Tabelle 11).

<b>Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Beteiligungsfinanzierung</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 11: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Beteiligungsfinanzierung

## Unabhängigkeit

Das Kriterium Unabhängigkeit wird mit einem Punkt bewertet. Haben die Aktionäre Mitspracherechte aufgrund ihrer Aktienstruktur erhalten, so müssen diese von den

bisherigen Eigentümern mit berücksichtigt werden. Dies hat eine negative Auswirkung auf die Unabhängigkeit (vgl. Tabelle 12).

<b>Bewertungsskala Unabhängigkeit für Beteiligungsfinanzierung</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 12: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Beteiligungsfinanzierung

## **Bankkredit**

### Komplexität

Das Kriterium Komplexität wird mit fünf Punkten bewertet. Ein Bankkredit ist ein individueller Kreditvertrag zwischen dem Spital als Kreditnehmer und in der Regel einer Bank. Diese Konstellation hat somit eine sehr tiefe Komplexität (vgl. Tabelle 13).

<b>Bewertungsskala Komplexität für Bankkredit</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 13: Bewertungsskala Komplexität für Bankkredit

### Flexibilität

Das Kriterium Flexibilität wird mit zwei Punkten bewertet. Das neue Kapital aus dem Bankkredit steht dem Spital nur befristet zur Verfügung und hat in Form eines Investitionskredits einen festgelegten Verwendungszweck, was zusammen zu einer tiefen Beurteilung führt. Zudem hat das neue Kapital einen negativen Effekt auf das Spital Rating. Die Vergabe eines Kredits erfolgt durch die Banken nur gegen Vorweisen hoher Garantien (vgl. Tabelle 14).

<b>Bewertungsskala Flexibilität für Bankkredit</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 14: Bewertungsskala Komplexität für Bankkredit

### Kosten

Das Kriterium Kosten wird mit einem Punkt bewertet. Ein Bankkredit führt zu laufenden Zahlungsverpflichtungen in Form von Zinskosten und die Banken haben in

der Regel die höchsten Zinsanforderungen im Vergleich zu den Finanzierungsalternativen (vgl. Tabelle 15).

<b>Bewertungsskala Kosten für Bankkredit</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 15: Bewertungsskala Kosten für Bankkredit

#### Anforderungen an Kapitalnehmer

Das Kriterium Anforderungen an Kapitalnehmer wird mit fünf Punkten bewertet. Werden die vertraglichen Vereinbarungen eingehalten und Zinszahlungen termingerecht beglichen, entstehen in der Regel keine weiteren Informationsbedürfnisse von Seite der Bank (vgl. Tabelle 16).

<b>Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Bankkredit</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 16: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Bankkredit

#### Unabhängigkeit

Das Kriterium Unabhängigkeit wird mit fünf Punkten bewertet. Da die Bank durch die Kreditvergabe keine Mitsprache am Spital erhält, wird dies sehr positiv beurteilt (vgl. Tabelle 17).

<b>Bewertungsskala Unabhängigkeit für Bankkredit</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 17: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Bankkredit

### **Leasing**

#### Komplexität

Das Kriterium Komplexität wird mit drei Punkten bewertet. Die Suche nach einem passenden Leasingpartner für ein Spital kann aufwendig sein. Die Anforderungen an die Vertragsgestaltung und die Gebrauchsüberlassung wird insgesamt als mittel komplex beurteilt, denn die Vertragspartner haben die Möglichkeit diese sehr individuell zu gestalten (vgl. Tabelle 18).

<b>Bewertungsskala Komplexität für Leasing</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 18: Bewertungsskala Komplexität für Leasing

### Flexibilität

Das Kriterium Flexibilität wird mit einem Punkt bewertet, da das Leasing eine befristete Gebrauchsüberlassung und die Leasingraten eine vorbestimmte Kapitalnutzung darstellen. Daneben entsteht ein negativen Effekt auf das Rating eines Spitals, denn das Leasing fließt in die Bilanz mit ein (vgl. Tabelle 19).

<b>Bewertungsskala Flexibilität für Leasing</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 19: Bewertungsskala Komplexität für Leasing

### Kosten

Das Kriterium Kosten wird mit vier Punkten bewertet. Die Leasingraten können als feste Zahlungsverpflichtung betrachtet werden, doch das Spital bezahlt damit die Nutzung einer Anlage „Pay per Use“. Der Leasingnehmer trägt auch keine Kapitalbindungskosten, weshalb zusammen betrachtet das Kriterium Kosten als tief beurteilt wird (vgl. Tabelle 20).

<b>Bewertungsskala Kosten für Leasing</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 20: Bewertungsskala Kosten für Leasing

### Anforderungen an Kapitalnehmer

Das Kriterium Anforderungen an Kapitalnehmer wird mit fünf Punkten bewertet. Werden die vertraglichen Vereinbarungen eingehalten und Leasingraten termingerecht überwiesen, entstehen in der Regel keine weiteren Informationsbedürfnisse von Seite des Leasinganbieters (vgl. Tabelle 21).

<b>Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Leasing</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 21: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Leasing

### Unabhängigkeit

Das Kriterium Unabhängigkeit wird mit drei Punkten bewertet. Der Leasinggeber hat keinen Einfluss auf das operative Geschäft des Spitals, jedoch ist dieser weiterhin Eigentümer des Leasingobjekts und das Spital hat nur Nutzungsrechte (vgl. Tabelle 22).

<b>Bewertungsskala Unabhängigkeit für Leasing</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 22: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Leasing

### Schuldscheindarlehen

#### Komplexität

Das Kriterium Komplexität wird mit vier Punkten bewertet. Ein Schuldscheindarlehen ist ein individueller Darlehensvertrag zwischen dem Spital und einem oder wenigen Kapitalgebern. Diese Konstellation hat eine sehr tiefe Komplexität (vgl. Tabelle 23).

<b>Bewertungsskala Komplexität für Schuldscheindarlehen</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 23: Bewertungsskala Komplexität für Schuldscheindarlehen

#### Flexibilität

Das Kriterium Flexibilität wird mit drei Punkten bewertet. Das neue Kapital aus den Schuldscheindarlehen steht dem Spital nur befristet zur Verfügung, ist jedoch nicht wie beim Investitionskredit an einen festgelegten Verwendungszweck gebunden, was zusammen betrachtet zu einer mittleren Beurteilung führt. Da durch das Schuldscheindarlehen in der Bilanz das Fremdkapital erhöht wird, hat dies auch hier einen negativen Effekt auf das Spital Rating (vgl. Tabelle 24).

<b>Bewertungsskala Flexibilität für Schuldscheindarlehen</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 24: Bewertungsskala Komplexität für Schuldscheindarlehen

### Kosten

Das Kriterium Kosten wird mit zwei Punkten bewertet. Ein Schuldscheindarlehen führt zu laufenden Zahlungsverpflichtungen, diese Kosten sind jedoch meistens etwas geringer als bei einem Bankkredit, da die Darlehensgeber oft eine tiefere Risikoprämie verlangen als die Banken. Das Risiko wird hier in der Regel von mehreren Gegenparteien getragen (vgl. Tabelle 25).

<b>Bewertungsskala Kosten für Schuldscheindarlehen</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 25: Bewertungsskala Kosten für Schuldscheindarlehen

### Anforderungen an Kapitalnehmer

Das Kriterium Anforderungen an Kapitalnehmer wird mit vier Punkten bewertet.

Werden die vertraglichen Vereinbarungen eingehalten und Zinszahlungen termingerecht beglichen, entstehen in der Regel keine weiteren Informationsbedürfnisse von Seite der Darlehensgeber. Im Fall, dass das Spital Informationen bereitstellen muss, stehen dem je nach Situation mehrere Gegenparteien gegenüber (vgl. Tabelle 26).

<b>Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Schuldscheindarlehen</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 26: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Schuldscheindarlehen

### Unabhängigkeit

Das Kriterium Unabhängigkeit wird mit fünf Punkten bewertet. Da die Darlehensgeber durch die Darlehensvergabe an das Spital keine Mitsprache erhalten, wird dies sehr positiv beurteilt (vgl. Tabelle 27).

<b>Bewertungsskala Unabhängigkeit für Schuldscheindarlehen</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 27: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Schuldscheindarlehen

## Anleihe

### Komplexität

Das Kriterium Komplexität wird mit zwei Punkten bewertet. Die Emission von Anleihen erfordert einen hohen organisatorischen Aufwand. Bei der Platzierung von neuen Anleihen werden rechtliche Begleitung, finanzielle Beratung und die Dienstleistungen eines Emissionshauses oder einer Investmentbank benötigt (vgl. Tabelle 28).

<b>Bewertungsskala Komplexität für Anleihe</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 28: Bewertungsskala Komplexität für Anleihe

### Flexibilität

Das Kriterium Flexibilität wird mit vier Punkten bewertet. Das neue Kapital aus der Anleihenemission steht dem Spital nur befristet zur Verfügung, jedoch meistens länger als bei einem Bankkredit und muss in der Regel erst mit Fälligkeit zurückgezahlt werden. Ausgenommen sind die jährlichen Couponzahlungen, je nach Ausgestaltung der Anleihe mit einer festen oder variablen Verzinsung. Das Kapital hat keinen vertraglich festgelegten Verwendungszweck, was zusammen betrachtet zu einer hohen Flexibilitätsbeurteilung führt. Da mit einer Anleihe in der Bilanz das Fremdkapital erhöht wird, hat dies auch hier einen negativen Effekt auf das Rating (vgl. Tabelle 29).

<b>Bewertungsskala Flexibilität für Anleihe</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 29: Bewertungsskala Komplexität für Anleihe

## Kosten

Das Kriterium Kosten wird mit drei Punkten bewertet. Aufgrund der Stückelung der Kapitalsumme auf Anleihen in Lose mit einem Wert zwischen 1'000 CHF und 100'000 CHF wird das Risiko auf mehrere Gegenparteien aufgeteilt, was zu einer niedrigeren Risikoprämie führt und damit zu niedrigeren Zinskosten (vgl. Tabelle 30).

<b>Bewertungsskala Kosten für Anleihe</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 30: Bewertungsskala Kosten für Anleihe

## Anforderungen an Kapitalnehmer

Das Kriterium Anforderungen an Kapitalnehmer wird mit zwei Punkten bewertet. Die neuen Anleihengläubiger haben generell einen erhöhten Informationsbedarf, dem das Spital nachkommen muss (vgl. Tabelle 31).

<b>Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Anleihe</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr hoch	hoch	mittel	tief	sehr tief

Tabelle 31: Bewertungsskala Anforderungen an Kapitalnehmer für Anleihe

## Unabhängigkeit

Das Kriterium Unabhängigkeit wird mit fünf Punkten bewertet. Da die Geldgeber durch den Erwerb der Anleihe keine Mitsprachrechte erhalten, wird dies als sehr positiv beurteilt (vgl. Tabelle 32).

<b>Bewertungsskala Unabhängigkeit für Anleihe</b>					
Anzahl Punkte	1	2	3	4	5
Bewertung	sehr tief	tief	mittel	hoch	sehr hoch

Tabelle 32: Bewertungsskala Unabhängigkeit für Anleihe



### 3.2.4 Durchführung einer Nutzwertanalyse

Nutzwertanalyse											
Anforderungskriterien	Gewichtung	Finanzierungsalternativen									
		Beteiligungsfinanzierung		Bankkredit		Leasing		Schuldscheindarlehen		Anleihe	
		Punkte	Teilnutzwerte	Punkte	Teilnutzwerte	Punkte	Teilnutzwerte	Punkte	Teilnutzwerte	Punkte	Teilnutzwerte
Komplexität	10%	1	0.1	5	0.5	3	0.3	4	0.4	2	0.2
Flexibilität	30%	5	1.5	2	0.6	1	0.3	3	0.9	4	1.2
Kosten	30%	5	1.5	1	0.3	4	1.2	2	0.6	3	0.9
Anforderungen an Kapitalnehmer	10%	1	0.1	5	0.5	5	0.5	4	0.4	2	0.2
Unabhängigkeit	20%	1	0.2	5	1	3	0.6	5	1	5	1
<i>Summen</i>	<i>100%</i>	12		13		13		13		11	
<b>Nutzwerte</b>		<b>3.4</b>		<b>2.9</b>		<b>2.9</b>		<b>3.3</b>		<b>3.5</b>	
<b>Rang</b>		<b>2</b>		<b>4</b>		<b>4</b>		<b>3</b>		<b>1</b>	

Tabelle 33: Finanzierungsalternativen und ihre Nutzwerte

Im Kapitel 3.2.3 wurden die fünf Finanzierungsalternativen nach den fünf definierten Kriterien analysiert und entsprechend dem Erfüllungsgrad der Bedürfnisse mit Punkten bewertet. Im folgenden Abschnitt werden die vergebenen Punkte mit der jeweiligen Gewichtung eines Kriteriums multipliziert, um daraus die zugehörigen Teilnutzwerte zu errechnen. Die Summe der Teilnutzwerte ergibt den jeweiligen Nutzwert einer Finanzierungsalternative. Anschliessend werden entsprechend der Höhen der Nutzwerte die Ränge vergeben. Der Nutzwert mit der höchsten Zahl erhält dabei Rang 1 und ist demnach gemäss Nutzwertanalyse das die Spitalbedürfnisse am besten erfüllende Finanzierungsinstrument (vgl. Tabelle 33). Den ersten Rang erreicht die Anleihe. Alle Ergebnisse werden detailliert in Kapitel vier betrachtet.

### **3.3 Expertenbefragung**

#### **3.3.1 Vorgehen bei der Expertenbefragung**

Um die bisher aus dem Kapitel zwei „Theoretische Grundlagen“ und dem Kapitel 3.2 „Nutzwertanalyse“ gewonnenen Resultate mit Erkenntnissen aus dem Marktumfeld für Spitalfinanzierungen in der Schweiz zu ergänzen, fanden im August und September 2017 Befragungen von sieben Experten dieses Fachgebietes statt. Die Befragungen wurden telefonisch und entlang eines Fragebogens durchgeführt, der im Anhang (vgl. Anhang 7) ersichtlich ist. An dieser Stelle sei anzumerken, dass in der Schweiz nicht sehr viele Personen über das in der Umfrage abgefragte, sehr spezielle Wissen verfügen, weshalb ein Teilnehmerkreis von sieben Experten bereits einen grossen Wissensfundus vermittelt. An der Umfrage nahmen zwei Bankenvertreter, drei Vertreter von Beratungsfirmen, sowie je ein Vertreter einer Ratingagentur und einer Kanzlei teil. Mit den Teilnehmern ist man übereingekommen, dass diese in der vorliegenden Arbeit nicht mit Namenszuordnung zitiert werden. Die gemachten Aussagen werden folglich in allgemeiner Form dargestellt. Eine Liste der befragten Experten ist jedoch im Anhang einsehbar (vgl. Anhang 8).

#### **3.3.2 Fragendefinition**

Mit der Auswahl an gestellten Fragen wurde der Zweck verfolgt, das Marktumfeld für Spitalfinanzierungen genauer zu untersuchen. Die insgesamt 17 Fragen lassen sich grob in vier Kategorien unterteilen: Erstens in allgemeinere Fragen zur Spitalfinanzierung (Fragen 2, 3 und 10), zweitens in Fragen zu Finanzierungsalternativen (Fragen 9, 12, 13 und 14), drittens in Fragen zu Einflussfaktoren auf die Finanzierungsalternativen (Fragen 4, 5, 6, 7, 8 und 11) und viertens in Fragen zu Trends/Prognosen für die Spitalfinanzierung (Fragen 1, 15, 16 und 17).

#### **3.3.3 Erkenntnisse Expertenbefragung**

##### **Erste Fragenkategorie**

In der ersten Kategorie, den allgemeineren Fragen zum Thema Spitalfinanzierung, sprach sich die grosse Mehrheit der Befragten für den Bankkredit als am häufigsten zum Einsatz kommendes Finanzierungsinstrument aus, direkt danach für die Anleihe. Hier zeichnete sich also ein homogenes Antwortbild ab.

Im Gegensatz dazu waren sich die Experten vollständig uneinig über das Instrument, das für eine Spitalfinanzierung gemieden werden sollte. Hier betonten sie, dass es auf die genaue Situation ankomme und man nicht generalisieren könne.

Als die beiden grössten Risiken bei der Spitalfinanzierung werden einerseits betriebliche Risiken, vor allem wenn der Businessplan des Spitals nicht standhält, und andererseits politische/regulatorische Risiken gesehen, z.B. wenn sich die Fallpauschalen verändern oder ein Spital seinen Listenplatz verlieren sollte.

### **Zweite Fragenkategorie**

Die zweite Kategorie beinhaltete Fragen zu den verschiedenen Alternativen der Finanzierung. Bei schlechter Bonität sahen die Experten vor allem Eigenkapital als Möglichkeit zur Innenfinanzierung. Eine Aussenfinanzierung sei bei schlechter Bonität nur realisierbar, falls der Schuldner ein öffentliches Spital sei, demnach für ihn finanzielle Garantien des Staates vorhanden seien. Einem Experten war es wichtig auf das Ziel eines Schuldners mit schlechter Bonität hinzuweisen. Dieses solle eine langfristige Finanzierung sein, um ausreichend Zeit zu haben, um sich betriebswirtschaftlich zu verbessern. Weitere genannte Finanzierungsmöglichkeiten für Schuldner mit schlechter Bonität waren Private. Dabei wurden Private, Family Offices, Crowdfunding je ein Mal genannt. Eine eher aussergewöhnlich einzuschätzende Nennung erhielt die Möglichkeit einer Bank oder Regionalbank als Gläubiger, die mit der Finanzierung etwas Gutes tun wolle.

Finanzierungsmöglichkeiten für Schuldner mit guter Bonität erachteten knapp die Hälfte der an der Umfrage teilnehmenden Personen einen Mix aus Finanzierungen, insbesondere aus Bankkredit und Anleihe; ein Teilnehmer nannte auch das Schuldscheindarlehen als Teil des Mixes. Die andere Hälfte die Anleihe alleine als optimale Finanzierungsmöglichkeit. Der Grundtenor lautete: Wer über eine gute Bonität verfügt, ist gut auf dem Kapitalmarkt platzierbar und kann sich damit eine Investition via Anleihe sichern, was von den Experten als erstrebenswert gewertet wurde.

Die Erkenntnisse aus der eben beschriebenen Frage schlugen den Bogen zu den Antworten der nächsten Frage dieser Kategorie: Ist ein Finanzierungsinstrument alleine die beste Lösung oder ein Mix aus mehreren? Nun waren alle Experten einstimmig der Meinung, dass ein Mix die beste Finanzierungslösung für ein Allgemeinspital sei. In den Mix bezogen sie vor allem die Anleihe, den Bankkredit sowie in einem Fall, wie in der vorangegangenen Frage, auch das Schuldscheindarlehen ein. Einer der Experten wies daraufhin, dass ein Mix ein Mehr an Koordination bedeute, da man auf mehreren Märkten aktiv sei. Zwei Befragte betonten, dass ein Mix an voneinander unabhängigen

Finanzierungsinstrumenten aus verschiedenen Märkten zu bevorzugen sei, um die Diversifikation zu erhöhen und damit das Risiko zu minimieren.

Die letzte Frage der Kategorie verlangte eine Wertung, wie geeignet die einzelnen Finanzierungsinstrumente sind: klassischer Bankkredit (mit SWAP), Leasing, Schuldscheindarlehen, Anleihe, Beteiligungsfinanzierung, Crowdlending und Public Private Partnership (PPP). Die sieben Experten durften folgende Punkte vergeben (vgl. Abbildung 34): 1 (nicht geeignet), 2 (schwach geeignet), 3 (geeignet), 4 (gut geeignet) und 5 (sehr gut geeignet). Von maximal 35 erreichbaren Punkten erhielt das neuere Crowdlending lediglich 10 Punkte (7. Platz) oder einen Punktedurchschnitt von 1.4. Das bedeutet, dass die Experten diese Art der Finanzierung als „nicht geeignet“ für die Finanzierung eines Allgemeinspitals erachten. PPP landete mit 17 Punkten auf dem zweitletzten Platz, empfanden die Experten mit einem Durchschnitt von 2.4 Punkten damit als „schwach geeignet“. Als Grund dafür wurde genannt, dass PPP bislang in der Schweizer Politiklandschaft noch nicht möglich war. 21 Punkte und ein Durchschnitt von 3.0 sowie das damit verbundene Urteil „geeignet“ wurden an die Beteiligungsfinanzierung vergeben. Beinahe gleichauf mit 27 Punkten (Durchschnitt 3.9) und mit 29 Punkten (Durchschnitt 4.1) lagen das Leasing und das Schuldscheindarlehen auf den Plätzen drei und zwei respektive. Beide Finanzierungsalternativen sind in den Augen der Experten „gut geeignet“ für den hier untersuchten Zweck. Überraschenderweise teilen sich die beiden Finanzinstrumente klassischer Bankkredit (inkl. SWAP) und Anleihe punktgleich (31 von 35 möglichen Punkten) und durchschnittsgleich (4.4) den ersten Rang und repräsentieren damit für die befragten Sachkundigen die am besten geeigneten Finanzierungsarten aus den sieben zur Auswahl stehenden Finanzierungsmodellen für eine Spitalfinanzierung. Dennoch erreichten der Bankkredit und die Anleihe im Durchschnitt nur das zweithöchst möglich Prädikat „gut geeignet“. Eine im Durchschnitt „sehr gut geeignete“ Finanzierungsart ergab sich nicht, was zeigt, dass die Experten bei dieser Frage grundsätzlich verschiedene Ansichten hatten.

Expertenbefragung										
Finanzierungsart	Experte 1	Experte 2	Experte 3	Experte 4	Experte 5	Experte 6	Experte 7	Summe	Durchschnitt	Median
klassischer Bankkredit (mit SWAP)	4	5	5	3	5	4	5	31	4.4	5
Leasing	3	5	5	3	5	2	4	27	3.9	4
Schuldscheindarlehen	4	5	5	3	4	4	4	29	4.1	4
Anleihe	5	5	5	4	5	4	3	31	4.4	5
Beteiligungsfinanzierung	1	5	3	3	5	2	2	21	3.0	3
Crowdlending	1	1	3	2	1	1	1	10	1.4	1
PPP	3	3	3	2	2	2	2	17	2.4	2

Tabelle 34: Expertenbefragung zur den ausgewählten Finanzierungsarten

### Dritte Fragenkategorie

In der dritten Kategorie zum Einfluss verschiedener Faktoren auf die Finanzierungsmöglichkeiten eines Spitals sind sich alle Befragten einig, dass nicht die Rechtsform, sondern die Eigentümerstruktur Einfluss auf die Finanzierungsmöglichkeiten hat. Die Mehrheit sieht Spitäler in der öffentlichen Hand hier im Vorteil, da sie über Garantien und damit über gute Bonität verfügen. Fast die Hälfte der Befragten gibt aber ebenso zu bedenken, dass auch private Spitäler über gute Finanzierungsmöglichkeiten verfügen, da sie oft wirtschaftlicher arbeiteten sowie einen besseren Cash-flow aufweisen würden und strategisch besser positioniert seien.

Die Grösse eines Spitals hat laut den meisten Experten den folgenden Einfluss auf die Finanzierungsmöglichkeiten: je grösser das Spital, desto besser lässt sich eine Finanzierung realisieren, da ein Default unwahrscheinlich ist („too big to fail“).

Gut die Hälfte der Experten ist der Meinung, dass sich ein Neubauprojekt als Investitionsziel positiv auf die Finanzierungsmöglichkeiten des Spitals auswirkt, da hier mit einer Ausweitung der Leistungen und somit auch mit Wachstum gerechnet wird. Gleichzeitig geben fast ebenso viele Befragte zu Protokoll, dass nicht das Investitionsziel Einfluss habe, sondern die Tatsache, dass ein Spital über einen überzeugenden Businessplan verfüge.

Wenig Überraschendes brachten die Antworten auf die Frage, welchen Einfluss die Höhe der Gesamtinvestition auf die Finanzierungsmöglichkeiten habe. Kredite bis zu 200 Mio. CHF seien relativ einfach zu erhalten; für Summen über 200 Mio. CHF

würden sich Anleihen am besten eignen. Hier interessant zu erwähnen ist, dass bei dieser Frage die Hälfte der Befragten erneut auf die Wichtigkeit einer wirtschaftlichen Führung des Spitals für die Finanzierung hinwies.

Als Erkenntnisse aus der Frage, welchen Einfluss die Dauer eines Spitalprojekts auf die Finanzierung hat, lassen sich mitnehmen: Beinahe die Hälfte der Experten meint, Kredite würden sich für kürzere, Anleihen für längere Finanzierungsspannen eignen. Ebenso viele Befragte ergänzten, dass kürzere Spitalprojekte generell leichter finanzierbar seien als längere. Für die einen liegt dies daran, dass ein Spital bei einem kürzeren Projekt schneller wieder Cash-flow generiert. Für die andere daran, dass längere Projekte komplexer vom Handling her sind und mehr Risiken bergen, z.B. bei schlechtem Management schnell viel teurer als ursprünglich berechnet werden.

Die letzte Frage dieser Kategorie nimmt die Thematik der erschwerten Drittverwendbarkeit einer Spitalimmobilie auf und ob diese Einfluss hat auf die Finanzierungsalternativen. Hier spalteten sich die Experten in zwei Lager. Das eine Lager war überzeugt, dass die erschwerte Drittverwendbarkeit - oft limitiert auf Pflegeheime, Gefängnisse oder Asylheime - dazu führt, dass die Finanzierung teurer wird. Das andere Lager erachtete die erschwerte Drittverwendbarkeit nicht ausschliesslich als Einflussfaktor. Vielmehr komme es zusätzlich auf die Lage an, wobei eine gute Lage die erschwerte Drittverwendbarkeit als Einflussfaktor zu einem gewissen Masse entschärfen könne. Nur ein Befragter war der Ansicht, dass die erschwerte Drittverwendbarkeit keinerlei Einfluss auf die Finanzierungsalternativen habe, weil sowieso allen Geldgeber nur wichtig sei, dass bei einer Finanzierung genügend Garantien vorhanden seien.

#### **Vierte Fragenkategorie**

Die vierte und letzte Kategorie an Fragen befasst sich mit der Zukunft der Spitalfinanzierung, auch in einem sich verändernden Zinsumfeld, und mit den Trends in der Spitalfinanzierung, die die Experten beobachten. Das erste Szenario fragt nach der Wahl der Finanzierungsart in einem Zinsumfeld mit höheren Zinsen innerhalb der nächsten fünf Jahre. Die Mehrheit der Experten spricht sich für ein solches Szenario weiterhin für einen Finanzierungsmix aus Bankkredit und Anleihe aus, da in einem solchen Fall die Zinsen für alle Finanzierungsmöglichkeiten steigen würden. Dabei sollte gemäss der Experten das Augenmerk auf die Langfristigkeit der Finanzierung

sowie auf die Wahl einer fixed-interest Finanzierungsalternative gelegt werden, also auf eine Finanzierung mit einem festgelegten Zinssatz.

Das umgekehrte Szenario eines in den nächsten Jahren sinkenden Zinsumfeldes lässt sich fast ein Drittel der Befragten weiterhin für den Finanzierungsmix aus Bankkredit und Anleihe aussprechen. Über ein weiteres Drittel der Experten hebt hervor, dass es bei der Wahl der Finanzierung in einem solchen Falle vor allem auf die Kurzfristigkeit und Flexibilität ankomme. Dies ist wenig überraschend und in-line mit den Einschätzungen für das erste Szenario. Ein Experte empfiehlt für ein Niedrigzinsumfeld die Finanzierung über den institutionellen Bereich (Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen, etc.), da Banken in einem solchen Szenario weniger attraktiv seien.

In einer weiteren Frage sollen die Experten angeben, welche Trends sich für Sie in der Finanzierung von Allgemeinspitälern abzeichnen, insbesondere seit der Einführung der neuen Spitalfinanzierung im Jahr 2012. Mit jeweils fünf Nennungen kristallisieren sich zwei Trends heraus. Der erste Trend ist die Spitalfinanzierung durch die Anleihe; für zwei Experten gewinnt neben der üblichen Anleihe auch die Privatplatzierung an Wichtigkeit. Die Privatplatzierung ist eine Unterart der Anleihe. „Bei der Privatplatzierung erfolgt [im Gegensatz zur Anleihe] kein öffentliches Angebot.“ (Boemle & Stolz, 2010, S. 27) Der zweite Trend in den Augen der Experten ist die Professionalisierung der Spitäler, zum einen in der betriebswirtschaftlichen Führung, aber zum anderen vor allem auch in den Finanzabteilungen der Spitäler. Hier herrsche ein immer grösser werdendes Bewusstsein für die Funktionsweisen und Anforderungen des Finanzmarktes hinsichtlich einer Spitalfinanzierung. Ein Experte führt das derzeitige Aufrüsten der Spitäler mit Finanzwissen auf den hohen Finanzierungsbedarf der Spitäler zurück. Viele Spitalinfrastrukturen stammten noch aus den 70er Jahren, weshalb grosse Investitionen anstünden, was die vorliegende Masterarbeit auch bereits aufgezeigt hat. Neben diesen beiden Haupttrends ist ein weiterer genannter Aspekt erwähnenswert. Während ein Experte auf den hohen vorherrschenden Wettbewerb im Spitalmarkt und die Tatsache hinweist, dass es in der Schweiz zu viele Spitäler gebe, hält ein anderer Experte eine Spitalschliessung in der Schweiz ganz generell als politisch oftmals kaum möglich.

Die letzte Frage soll den Blick in die Zukunft richten. Die Experten wurden um ihre Einschätzung gebeten, wohin sich die Spitalfinanzierung entwickelt und ob sie für die Zukunft neuartige Finanzierungsalternativen für Spitäler sehen. Ein Experte sieht ein Risiko darin, dass sich die Spitalfinanzierung von öffentlich hin zu privat bewegt,

obwohl das Gesundheitswesen von hoher politischer und öffentlicher Bedeutung ist. Jeweils eine Nennung als zukünftige Alternativen für Spitalfinanzierung erhalten von den Experten: institutionelle Investoren, Banken, Direct Lending, der Bankkredit selbst und Fonds. Für zwei Experten wird in Zukunft der Anteil Innenfinanzierung durch Eigenkapital immer wichtiger, da der Anteil Fremdfinanzierung zurzeit zu hoch und die Investitionen damit nicht nachhaltig seien. Ginge der Trend hin zu mehr Eigenkapital, wäre dies speziell für bereits finanziell schwächere oder angeschlagene Spitäler sehr schwierig. Zwei weitere Befragte nannten das Crowdlending als potenzielles Zukunftsmodell für Spitalfinanzierung. Anleihen, und darin eingeschlossen Privatplatzierungen, erwarten ebenfalls zwei Experten als im Kommen für die Zukunft. Ein Befragter machte die fortschreitende Professionalisierung der Spitäler erneut zum Thema. Fast ein Drittel der Interviewpartner ist der Meinung, dass die 2012 eingeführte Spitalfinanzierung nicht wie vorgesehen funktioniert und von der Politik zu kurz gedacht war. Dass die Politiker aus diesem Grund zurückrudern werden, prognostiziert ein Experte. Dem widerspricht die Überzeugung eines anderen Experten, der wenig neue Dynamik im zukünftigen Markt der Spitalfinanzierung sieht, da die meisten Veränderungen bereits zwischen 2012 und heute stattgefunden hätten. Derselbe Befragte sieht aufgrund der geringen Margen in diesem Markt auch in Zukunft wenig Anreiz für Innovationen oder neue Finanzprodukte. Interessant an den Antworten zur letzten Frage ist insbesondere, dass sich – trotz eines gesamthaft betrachtet heterogenen Antwortbildes – eine klare Mehrheit der Befragungsteilnehmer darin einig ist, dass sich der Spitalmarkt künftig noch konsolidieren wird, was Spitalschliessungen bedingt. Zurzeit herrschten Überkapazitäten, die abgebaut werden müssten. In der Folge gäbe es, wie sich ein Befragter sicher ist, mehr spezialisierte Spitäler oder Spitäler, die sich in einem Spitalverbund zusammenschliessen. Ein Experte sieht vor allem mittelgrosse Spitäler von der prognostizierten Konsolidierungswelle betroffen. Der Marktkonsolidierung ginge laut der Meinung eines Befragten ein erhöhter Druck durch die Nutzer, sprich durch die Bevölkerung, voraus; dann nämlich, wenn die Kosten für Spitalleistungen für die Bevölkerung zu stark anstiegen.

## **4. Ergebnisse**

### **4.1.1 Ergebnisse aus der Nutzwertanalyse**

Gemäss der durchgeführten Nutzwertanalyse ist die Finanzierung via Anleihe für Spitäler die Finanzierungsform mit dem höchsten Nutzwert. Besonders Unabhängigkeit



und Flexibilität sind Eigenschaften einer Anleihenfinanzierung, die den Spitälern zugutekommen. Beide Eigenschaften müssen zudem nicht teuer erkaufte werden. Der vergleichsweise niedrige Kostenaufwand für eine Anleihe ist ein positiver Nebeneffekt. Sofern sich ein Spital dazu in der Lage sieht, eine aufwändige und hoch komplexe Anleihenemission durchzuführen und im Anschluss die damit verbundenen, fortlaufenden Informationsbedürfnissen und -pflichten zu erfüllen, kommt dieser Finanzierungsform der grösste Nutzen zu. Öffentliche Spitäler geniessen in der Regel eine höhere Bonität als privatwirtschaftliche Wettbewerber, so dass oftmals ein erhöhter Verschuldungsgrad akzeptiert wird. Der angesprochene hohe Investitionsbedarf der Spitäler kann aufgrund grosser Losgrössen von Anleihen auf diesem Wege am effizientesten gedeckt werden. Die Anleihe entspricht in der Einzelbetrachtung damit am besten den Bedürfnissen der Health-Care Immobilien. Auf Rang zwei folgt die Beteiligungsfinanzierung, auf Rang drei der Schuldscheindarlehen und den vierten Rang teilen sich der Bankkredit und das Leasing.

#### **4.1.2 Ergebnisse Expertenbefragung**

Aus der Hülle der Erkenntnisse aus der Expertenbefragung werden an dieser Stelle vier Ergebnisse besonders hervorgehoben. Die Experten haben bestätigt, dass für die Kapitalgeber die Garantien durch die öffentliche Hand für öffentliche Spitäler weiterhin von grösster Bedeutung sind für den Entscheid, eine Finanzierung zustande kommen zu lassen. Die entsprechend bessere Bonität drückt sich in einem höheren Rating aus, was zu günstigeren Konditionen bei der Finanzierung führt. Private Spitäler ohne finanzielle Rückendeckung vom Staat erhalten trotz besserer Wirtschaftlichkeit und höheren Margen Finanzierungen zu weniger günstigen Konditionen. Als zweite Erkenntnis lässt sich aus der Expertenbefragung extrahieren, dass die Spitalfinanzierung absolut abhängig ist von gesundheitspolitischen Entscheiden zu Fallpauschalen und Spitalistenplätzen, auf die die Spitäler kaum Einfluss haben. Fast ein Drittel der Experten sieht die heutige Spitalfinanzierung kritisch. Dies ist vor allem interessant vor dem Hintergrund des sich zuspitzenden Wettbewerbs unter den Spitäler. So geht eine klare Mehrheit davon aus, dass in Zukunft viele Spitäler schliessen müssen, da sie sich nicht rentieren und im Wettbewerb nicht bestehen können. Alternativ werden Spitalverbände entstehen, um die ganze Bandbreite der medizinischen Dienstleistungen weiter auf hohem Niveau und zu wirtschaftlichen Konditionen anbieten zu können, die die medizinische Grundversorgung den Spitälern abverlangt. Die zu geringe Eigenkapitaldeckung, die derzeit in der Spitalfinanzierung vorherrscht, erachten die Experten als wenig nachhaltig und damit risikoreich. Als letztes wichtiges Ergebnis

zeigt sich der Finanzierungsmix für entsprechend hohe benötigte Investitionsvolumina aus Bankkredit und Anleihe als Expertenfavorit. Damit bestätigen die Experten ausserdem die Einzelwertungen der Finanzierungsalternativen, bei denen die Experten dem Bankkredit und der Anleihe die besten Noten ausstellten.

## **5. Schlussbetrachtung**

### **5.1 Fazit**

Für die öffentlichen Allgemeinspitäler, welche seit der Umstellung der Finanzierung ab dem Jahr 2012 die Verantwortung haben, die Finanzierung ihrer Investitionen selbständig zu organisieren, konnten in der vorliegenden Masterarbeit klare Bedürfnisse sowie auch deren Bedeutung für eine Entscheidung für ein passendes Finanzierungsinstrument herausgearbeitet werden. Das Ziel war es, herauszufinden, welche alternativen Finanzierungslösungen zu den individuellen Bedürfnissen von Health-Care Immobilien passen. Das Ziel konnte dahingehend erreicht werden, dass für die fünf ausgewählten Finanzierungsalternativen eine Rangordnung herausgearbeitet wurde, die die Eignung der Instrumente für Spitäler aufzeigt. Aus den Ergebnissen der Nutzwertanalyse geht hervor, dass die Anleihe die Anforderungen der öffentlichen Spitäler am stärksten erfüllt und damit auf Platz eins liegt. Auf Platz zwei folgt die Beteiligungsfinanzierung, auf Rang drei das Schuldscheindarlehen und den vierten Rang teilen sich der Bankkredit und das Leasing. An dieser Stelle ist noch einmal darauf hinzuweisen, dass bei der Nutzwertanalyse immer ein Finanzierungsinstrument für sich allein betrachtet und auf die Erfüllung der gestellten Anforderungen hin beurteilt wurde. Kombinierte Finanzierungslösungen aus mehreren einzelnen Finanzierungsinstrumenten wurden hierbei nicht berücksichtigt.

Die Experten bewerteten ebenfalls die Finanzierungsarten einzeln, wurden jedoch auch nach Ihren Empfehlungen für Investitionssituationen mit unterschiedlichen Marktbedingungen, Zinsumfeldern, Investitionsvolumina, Investitionszeiträumen, Investitionszielen und Bonitäten befragt. In der Einzelbewertung teilen sich die Anleihe und der Bankkredit den ersten Rang, das Schuldscheindarlehen folgt auf Rang drei, dahinter auf Rang vier das Leasing und auf Rang fünf die Beteiligungsfinanzierung. Die hinteren Ränge sechs und sieben gehen an PPP und Crowdlending respektive.

Aus einem weiteren Befragungsteil wird klar, dass die Finanzierung von Spitalinvestitionen oftmals vielschichtig und komplex ist, weshalb die Experten

einstimmig zur Inanspruchnahme einer Kombination aus mehreren Finanzinstrumenten raten, insbesondere wenn hohe Volumina finanziert werden müssen. Dies erstens, weil beispielsweise ein einzelner Bankkredit einen hohen Kapitalbedarf nicht zu decken vermag, und zweitens, da durch den Einsatz von mehreren Finanzinstrumenten das (Zins-)Risiko gestreut werden kann und die Vorteile der einzelnen Instrumente voll ausgeschöpft werden können. Für eine Kombination aus verschiedenen Finanzierungen wie zum Beispiel aus Anleihen und Bankkrediten spricht gemäss der Experten auch, dass sich der Kapitalnehmer auf diese Weise flexibler und näher an der Fremdkapitalkurve, welche den Finanzierungsbedarf im Verhältnis zur Projektdauer zeigt, mit finanziellen Mitteln ausstatten kann. Nicht in jeder Projektphase wird gleich viel Geld benötigt. Dieser Tatsache lässt sich effizienter mit einer Kombination aus Finanzierungsalternativen begegnen.

Aus der Gesamtbetrachtung von Nutzwertanalyse und Expertenbefragung zeigt sich, dass die Eignung der Anleihe (Rang eins), des Schuldscheindarlehens (Rang drei) und des Leasing (Rang vier) in beiden Untersuchungen gleich eingeschätzt wurde. Starke Divergenzen ergaben sich bei der Beurteilung der Eignung des Bankkredits (Nutzwertanalyserang vier; Expertenbefragungsrang eins) sowie der Beteiligungsfinanzierung (Nutzwertanalyserang zwei; Expertenbefragungsrang fünf). Hier ist wichtig, sich vor Augen zu führen, dass trotz der finalen Rangerreichung nicht alle Experten diese beiden Finanzierungsinstrumente mit der gleichen Punktzahl bewerteten und ihnen somit persönlich doch unterschiedlich gegenüberstanden als geeignetes Instrument für die Spitalfinanzierung. Der Bankkredit zum Beispiel, der bei der Expertenbefragung gemeinsam mit der Anleihe insgesamt den ersten Rang erreichte, erhielt zwar von vier der sieben Experten die volle Punktzahl von fünf Punkten, aber gleichzeitig von drei der sieben Experten nur eine Bewertung zwischen drei und vier Punkten.

Das übergeordnete Ziel der vorliegenden Masterarbeit war es zu ermitteln, welche der fünf untersuchten Finanzierungsalternativen die für ein Spital geeignetste ist. Fazit ist, dass sich durch die angewandten Methoden der Nutzwertanalyse und Expertenbefragung die Anleihe als das die Spitalbedürfnisse am besten erfüllende Finanzierungsinstrument herauskristallisiert hat.

## **5.2 Diskussion**

Aus der Betrachtung der Resultate der vorliegenden Arbeit ergeben sich einige Punkte, die kritisch zu hinterfragen sind. So musste aufgrund des gewünschten Umfangs dieser

Masterarbeit eine starke Einschränkung bei der Auswahl der untersuchten Finanzierungformen stattfinden. In der Schweiz steht eine weit höhere Anzahl von weiteren, in dieser Arbeit nicht analysierten Finanzierungsalternativen zur Verfügung, deren Untersuchung interessante Erkenntnisse liefern könnte. Die Auswahl der fünf untersuchten Instrumente wurde basierend auf Annahmen getroffen. Der Fokus könnte von den fünf untersuchten Instrumenten um unterschiedliche Kombinationen aus weiteren Finanzierungsinstrumenten erweitert werden. Die im ersten Teil der Methodik gewählte Nutzwertanalyse bietet die Möglichkeit, Finanzierungsalternativen unter Berücksichtigung unterschiedlicher Kriterien zu beurteilen. Zu beachten ist, dass die Kriterien sowie ihre Gewichtung in einer Nutzwertanalyse eine Momentaufnahme der Priorisierung von Spitalbedürfnissen darstellt, die sich je nach Situation des Spitals unterschiedlich entwickeln und zu einer Verschiebung der Kriterien und Gewichtung führen und damit auch die Resultate verändern kann. Auch Kombinationen aus den Finanzierungsinstrumenten und Zinsentwicklungen wurden in der Nutzwertanalyse nicht untersucht.

Die im zweiten Teil der Methodik durchgeführte Befragung von sieben Experten deckt, wie bereits beschrieben, viele unterschiedliche Wissensbereiche und viel Fachwissen ab. Dies jedoch statistisch gesehen mit einer sehr geringen Stichprobe, da pro Fachgebiet nur wenige Vertreter teilnahmen. Spannend wäre es, die Befragung beispielsweise auf Spitalvertreter und Politiker (BAG, EDI, Kommissionen) auszuweiten. Die durchgeführte Expertenbefragung fällt in die Kategorie der qualitativen Forschungsmethoden. Eine quantitative Forschung erachtet der Autor dieser Arbeit aufgrund der limitierten Datenverfügbarkeit als höchst schwierig. Zudem ist davon auszugehen, dass die Spitäler unter Umständen nicht die für eine Datenerhebung notwendige Transparenz bieten würden oder könnten. Nichtsdestotrotz wäre es von grossem Interesse, eine quantitative Untersuchung der Investitionsfinanzierungen der Spitäler in der Schweiz seit 2012 bis heute durchzuführen. Eine solche würde unter anderem darüber Aufschluss geben, welche Spitäler, in welcher Grösse, mit welchen Businessplänen, mit welchen Ratings, aus welcher Region, in welchem Umfang, in welchem Zeitraum, zu welchen Konditionen ihre Investitionen finanzieren und im besten Fall auch weshalb genau durch die gewählte Finanzierungsalternative oder gewählten Finanzierungsalternativen. Zur Überprüfung und Veranschaulichung der Ergebnisse könnte sich ausserdem eine Casestudy als nützlich erweisen.

### 5.3 Ausblick

Es hat sich gezeigt, dass die öffentlichen Spitäler aufgrund der Garantien der öffentlichen Hand Zugang zu günstigeren Finanzierungsbedingungen haben. Solange dies der Fall ist, ergibt sich für sie nur ein geringer Anreiz, innovativ zu sein und sich betriebswirtschaftlicher aufzustellen. Damit steigt aber auch das Risiko, bei geringen Marktveränderungen im laufenden Wettbewerb nicht mehr bestehen zu können. Da die Spitäler stark abhängig von gesundheitspolitischen Entscheidungen sind, wie z.B. zu Fallpauschalen und Spitalistenplätzen, auf die sie wenig Einfluss haben, müssen sie in der Konsequenz versuchen, auf Bereiche einzuwirken, die sie erstens besser beeinflussen können und die sie zweitens finanziell stärken. So sollte es das Ziel der Spitäler sein, durch mehr Effizienz höhere Margen und damit mehr Eigenkapital zu erwirtschaften. Auch zwei Experten schätzten den Anteil Fremdkapital im Verhältnis Eigenkapital bei der Spitalfinanzierung als zu hoch und damit nicht nachhaltig ein. Mit mehr Eigenkapital im Rücken wäre ein öffentliches Spital unabhängiger vom Kanton in der theoretischen Situation, dass die öffentliche Hand keine oder weniger Garantien gewährleistet, und könnte sein Überleben zu einem grösseren Teil selbst sichern. Wenn einzelne Spitäler alleine nicht in der Lage sind, ihre betriebswirtschaftliche Situation zu verbessern, stellt sich die Frage, welche weiteren Veränderungen in der Spitallandschaft, wie z.B. Ambulante Zentren, Kooperations- und Fusionstendenzen, den Spitalern dazu verhelfen könnten, ihre Finanzierungssituation zu verbessern. Können sie die medizinische Grundversorgung eventuell im Spitalverbund zu wirtschaftlicheren Konditionen und in besserer Qualität anbieten? Weitere Fragen, die sich aus dieser Arbeit ergeben und spannend weiterzuverfolgen wären, sind: Wie lange kommt den Kantonen noch ihre Doppelrolle als Marktregulierer und Marktteilnehmer zu? Welche Auswirkungen hätte eine klare Trennung dieser Funktionen auf die Spitallandschaft? Oder im Gegenteil: Was würde passieren, falls die Revision der Spitalfinanzierung von 2012 rückgängig gemacht würde und die öffentlichen Spitäler gänzlich in die finanzielle Obhut der Kantone zurückkehren würden? Damit würden sich diese nicht mehr selbständig um Investitionsfinanzierungen kümmern müssen, für die die Kantone so oder so die besseren Kreditkonditionen erhalten. Abgesehen von den eben erwähnten, für die Zukunft interessanten Aspekten, bleiben die Fragen bestehen, wie Spitäler wirtschaftlicher geführt werden können und ob eine Spitalfinanzierung, wie sie in der heutigen Form besteht, Sinn macht, wenn sie einen grossen Anteil an Spitalern, sprich die öffentlichen Spitäler, entgegen ihrer ursprünglichen Zielsetzung nicht dazu anspornt, wettbewerbsfähig, effizient und innovativ zu sein.

## Literaturverzeichnis

- Bachmann, Dr. oec. HSG A. (2013). *Finanzierungsformen von Spitalbauten – Braucht es die Banken?* Vortrag am SVS-Kongress in Solothurn. Gefunden unter [http://www.spitaldirektoren.ch/files/Dokumente\\_PDF/6\\_Bachmann.pdf](http://www.spitaldirektoren.ch/files/Dokumente_PDF/6_Bachmann.pdf)
- Berger, S., Bienlein, M., Schürch, D. & Wegmüller, B. (2015). Spitäler. In W. Oggier, (Hrsg.). *Gesundheitswesen Schweiz 2015-2017* (5. Auflage, S. 393-411). Bern: Hogrefe
- Boemle, M. und Stolz, C. (2010). *Unternehmensfinanzierung. Grundlagen und Kapitalbeschaffung* (14. Auflage, S. 23 und S. 27). Zürich: Verlag SKV
- Bosshard, Dr. W. (2014). Zitiert in Neue Finanzierungsstrategien. Massgeschneiderte Lösungen für öffentlich-rechtliche Spitäler. In *Clinicum Sonderdruck Spitalfinanzierung* (2014, S. 4-5). Olten: Dr. Hans Balmer Public Relations. Gefunden unter [http://development.ds-f.ch/infinag/data/files/sd\\_infinag\\_web\\_c614.pdf](http://development.ds-f.ch/infinag/data/files/sd_infinag_web_c614.pdf)
- Bundesamt für Gesundheit (2015). *Gesamtkonzept Evaluation KVG-Revision Spitalfinanzierung.* Gefunden unter <https://www.bag.admin.ch/bag/de/home/service/publikationen/evaluationsberichte/evalber-kuv/evalber-kvg-revision-spitfi.html>
- Bundesamt für Gesundheit (2017). *Kennzahlen der Schweizer Spitäler 2015.* Gefunden unter [http://www.bag-anw.admin.ch/2016\\_taglab/2016\\_spitalstatistik/data/download/kzp15\\_publication.pdf?v=1487842410](http://www.bag-anw.admin.ch/2016_taglab/2016_spitalstatistik/data/download/kzp15_publication.pdf?v=1487842410)
- Bundesamt für Statistik (2013). *Krankenhausstatistik Detailkonzept.* Gefunden unter <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/gesundheit/erhebungen/ks.html>
- Bundesamt für Statistik (2016). *Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz.* Gefunden unter <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft.assetdetail.187922.html>
- Credit Suisse (2013). *Gesundheitswesen Schweiz 2013. Der Spitalmarkt im Wandel.* Gefunden unter <https://gd.zh.ch/dam/gesundheitsdirektion/direktion/themen/gesundheitsberufe/nich>

tuniversitaere\_medizinalberufe/bkmttbaktuelles/newsletter\_1\_2013\_bk\_mttb\_anhang\_1.pdf.spooler.download.1380716670161.pdf/newsletter\_1\_2013\_bk\_mttb\_anhang\_1.pdf

Credit Suisse (2017). *Gesundheitswesen: Wachstumsmarkt unter Kostendruck*. Gefunden unter <https://www.credit-suisse.com/corporate/de/articles/news-and-expertise/monitor-switzerland-health-care-201703.html>

Engler, C. *H+ Spital- und Klinik-Monitor. Leistungen, Strukturen, Entwicklungen und Trends der Branche*. Gefunden unter [http://www.hplus.ch/de/zahlen\\_fakten/h\\_spital\\_und\\_klinik\\_monitor/](http://www.hplus.ch/de/zahlen_fakten/h_spital_und_klinik_monitor/)

fedafin (2016). *Rating Spitalsektor. Überblick über die methodische Ratingvergabe an Spitäler, psychiatrische Kliniken und Pflegeheime im Gesundheitssektor*. Gefunden unter [http://www.fedafin.ch/documents/dokumentation%20rating%20spitalsektor\\_01012016.pdf](http://www.fedafin.ch/documents/dokumentation%20rating%20spitalsektor_01012016.pdf)

fedafin (2017). *Hirslanden* (S. 1-2). Gefunden unter [http://fedafin.ch/documents/hirslanden\\_29062017.pdf](http://fedafin.ch/documents/hirslanden_29062017.pdf)

fedafin (2017). *Spitalverband Limmattal* (S. 1-2). Gefunden unter [http://fedafin.ch/documents/spitalverband%20limmattal\\_09062017.pdf](http://fedafin.ch/documents/spitalverband%20limmattal_09062017.pdf)

Francke, A. (2010). Elemente, Funktionsweise und Organisation einer Notaufnahme. In A. Francke, C. Josten, A. Thie (Hrsg.). *Interdisziplinäre Notaufnahme (S. 1-4)*. Stuttgart: Thieme

Gantenbein, Dr. P. und Spremann, K. (2014). *Zinsen, Anleihen, Kredite* (5. Auflage, S. 21). München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH

KMU Portal (2017). *Besteuerung von Kapitalgesellschaften*. Gefunden unter: <https://www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/steuern/besteuerung-von-kapitalgesellschaften.html>

Kantonsspital Winterthur AG (KSW) (2017). *Kantonsspital Winterthur AG, Eigentümerstrategie, Festlegung*. Gefunden unter [https://www.zh.ch/bin/ktzh/rrb/beschluss.pdf?rrbNr=350&name=350.KSW\\_AG\\_Eigentuemmerstrategie\\_Gen.\\_Festlegung\\_12.4.17&year=2017&charset=UTF-8](https://www.zh.ch/bin/ktzh/rrb/beschluss.pdf?rrbNr=350&name=350.KSW_AG_Eigentuemmerstrategie_Gen._Festlegung_12.4.17&year=2017&charset=UTF-8)

- Kühnapfel, J. B. (2014). *Nutzwertanalysen in Marketing und Vertrieb* (S. 5-14). Wiesbaden: Springer Fachmedien. DOI 10.1007/978-3-658-05509-7\_2
- Lead Consultants AG (2014). *Internes Projekthandbuch*.
- Lüthi, R. (2015). Die sinnvolle Nutzung des Föderalismus im Gesundheitswesen erfordert Anpassungen. In SGGP – S, Hill (Hrsg.). *In Spannungsfeld Föderalismus* (S. 127-134). Bern: SGGP
- Oggier, W. (2015). Kosten und Finanzierung. In W. Oggier, (Hrsg.). *Gesundheitswesen Schweiz 2015-2017* (5. Auflage, S. 197-203). Bern: Hogrefe
- PricewaterhouseCoopers (2013). *Spitalimmobilien: neue Perspektiven, neue Chancen*. Gefunden unter [https://www.PwC.ch/de/publications/2016/PwC\\_spitalimmobilien\\_perspektiven\\_chancen\\_d.pdf](https://www.PwC.ch/de/publications/2016/PwC_spitalimmobilien_perspektiven_chancen_d.pdf)
- PricewaterhouseCoopers (2014). *Schweizer Spitäler: So gesund waren die Finanzen 2013*. Gefunden unter [http://www.PwC.ch/de/publications/2016/finanzfitness\\_f%C3%BCr\\_schweizer\\_spit%C3%A4ler.pdf](http://www.PwC.ch/de/publications/2016/finanzfitness_f%C3%BCr_schweizer_spit%C3%A4ler.pdf)
- PricewaterhouseCoopers (2016). *Schweizer Spitäler: So gesund waren die Finanzen 2015*. Gefunden unter <https://www.PwC.ch/de/publikationen/schweizer-spitaeler-so-gesund-waren-die-finanzen-2015.html>
- Rüefli, C., Duetz, M., Jordi, M. & Spycher, S. (2015). Gesundheitspolitik. In W, Oggier (Hrsg.). *Gesundheitswesen Schweiz 2015-2017* (5. Auflage; S. 117-136). Bern: Hogrefe
- Schmid, A. (2015). eHealth. In W. Oggier, (Hrsg.). *Gesundheitswesen Schweiz 2015-2017* (5. Auflage, S. 67-76). Bern: Hogrefe
- Schönenberg, Dr. D. (2013). Rechtliche Herausforderungen für Sozialunternehmen in der Schweiz. In B. Weitemeyer (Hrsg.). *npoR Zeitschrift für das Recht der Non Profit Organisation* (Heft 1/2013; S. 8-11). München: C.H. Beck
- Schweizerische Gesellschaft für Intensivmedizin (2015). *Richtlinien für die Zertifizierung von Intensivstationen (IS) durch die Schweizerische Gesellschaft für Intensivmedizin (SGI)*. Gefunden unter <https://www.swiss-icu->



[cert.ch/files/daten/Dokumente/01\\_SGI\\_ZK-IS\\_Zertifizierung\\_Richtlinien\\_2015\\_GV\\_V13\\_DT.pdf](http://cert.ch/files/daten/Dokumente/01_SGI_ZK-IS_Zertifizierung_Richtlinien_2015_GV_V13_DT.pdf)

Schweizerische Gesellschaft für Intensivmedizin (2013). *Schweizerische Richtlinien für die Anerkennung von Intermediate-Care Units*. Gefunden unter [http://www.sgi-ssmi.ch/tl\\_files/daten/7%20Downloads/Reglemente\\_Formulare\\_Listen\\_etc/2%20Allgemeine%20Reglemente%20und%20Richtlinien/IMC\\_Richtlinien\\_291112\\_D\\_09\\_definitiv%20NEU.pdf](http://www.sgi-ssmi.ch/tl_files/daten/7%20Downloads/Reglemente_Formulare_Listen_etc/2%20Allgemeine%20Reglemente%20und%20Richtlinien/IMC_Richtlinien_291112_D_09_definitiv%20NEU.pdf)

Schweizerische Steuerkonferenz (2016). *Die Besteuerung der juristischen Personen*. Gefunden unter [https://www.estv.admin.ch/dam/estv/de/dokumente/allgemein/Dokumentation/Publikationen/dossier\\_steuereinformationen/d/Die%20Besteuerung%20der%20juristischen%20Personen%20gesamter%20Text.pdf.download.pdf/d\\_bestuerung\\_jp\\_gesamtd.pdf](https://www.estv.admin.ch/dam/estv/de/dokumente/allgemein/Dokumentation/Publikationen/dossier_steuereinformationen/d/Die%20Besteuerung%20der%20juristischen%20Personen%20gesamter%20Text.pdf.download.pdf/d_bestuerung_jp_gesamtd.pdf).

SIX Swiss Exchange (2017). *Kinderspital Zürich*. Gefunden unter [https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security\\_info\\_de.html?id=CH0326213912CHF4](https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security_info_de.html?id=CH0326213912CHF4) und [https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security\\_info\\_de.html?id=CH0326213953CHF4](https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security_info_de.html?id=CH0326213953CHF4)

SIX Swiss Exchange (2017). *Spitalverband Limmattal*. Gefunden unter [https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security\\_info\\_de.html?id=CH0227694574CHF4](https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security_info_de.html?id=CH0227694574CHF4) und [https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security\\_info\\_de.html?id=CH0276581094CHF4](https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security_info_de.html?id=CH0276581094CHF4)

SIX Swiss Exchange (2017). *Regionalspital Emmental*. Gefunden unter [https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security\\_info\\_de.html?id=CH0240884707CHF4](https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security_info_de.html?id=CH0240884707CHF4)

SIX Swiss Exchange (2017). *Schoen Klinik*. Gefunden unter [https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security\\_info\\_de.html?id=CH0240625902CHF4](https://www.six-swiss-exchange.com/bonds/security_info_de.html?id=CH0240625902CHF4)

Vogel, H. (2014) Spitalfinanzierung durch Vorsorgeeinrichtungen. In *Clinicum Sonderdruck Infinag - Spitalfinanzierung* (2014, S. 4-5). Olten: Dr. Hans Balmer Public Relations. Gefunden unter [http://development.ds-f.ch/infinag/data/files/Clinicum\\_Sonderdruck\\_Infinag\\_Spitalfinanzierung.pdf](http://development.ds-f.ch/infinag/data/files/Clinicum_Sonderdruck_Infinag_Spitalfinanzierung.pdf)

Volkart, R. und Wagner, A.F. (2014). *Corporate Finance. Grundlagen von Finanzierung und Investition*. 6. Auflage. Zürich: Versus

Zentraler Firmenindex (2017). *Hirslanden Klinik Aarau*. Gefunden unter <https://www.zefix.ch/de/search/entity/list/firm/186876?name=Hirslanden%20Klinik%20Aarau>

Zentraler Firmenindex (2017). *Inselspital Bern*. Gefunden unter <https://www.zefix.ch/de/search/entity/list/firm/443973?name=Inselspital%20Bern>

Zentraler Firmenindex (2017). *Kantonsspital Aarau*. Gefunden unter <https://www.zefix.ch/de/search/entity/list/firm/728608?name=Kantonsspital%20Aarau>

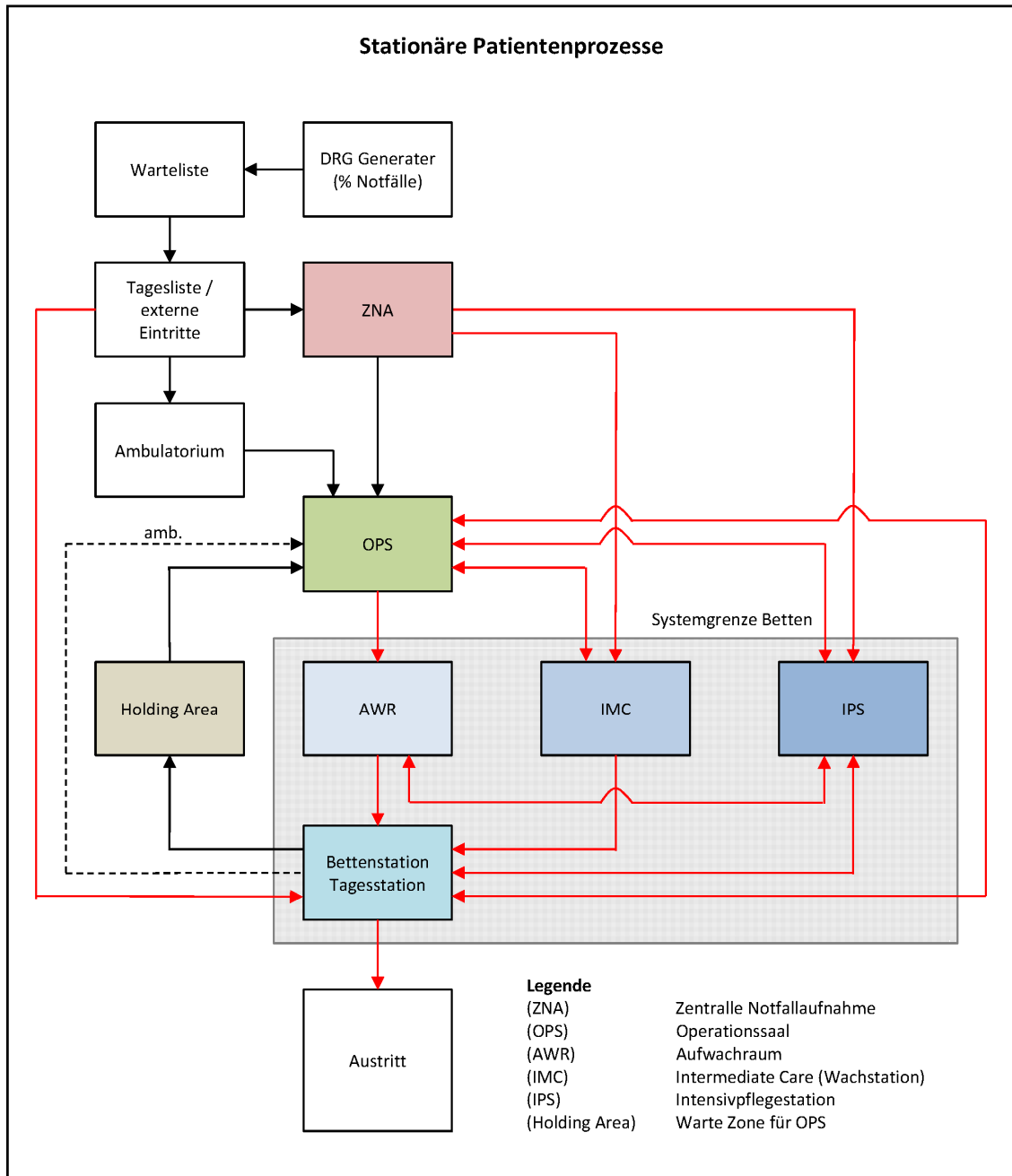
Zentraler Firmenindex (2017). *Universitätsspital Basel*. Gefunden unter <https://www.zefix.ch/de/search/entity/list/firm/1122261?name=Universit%C3%A4tsspital%20Basel>

## Anhang

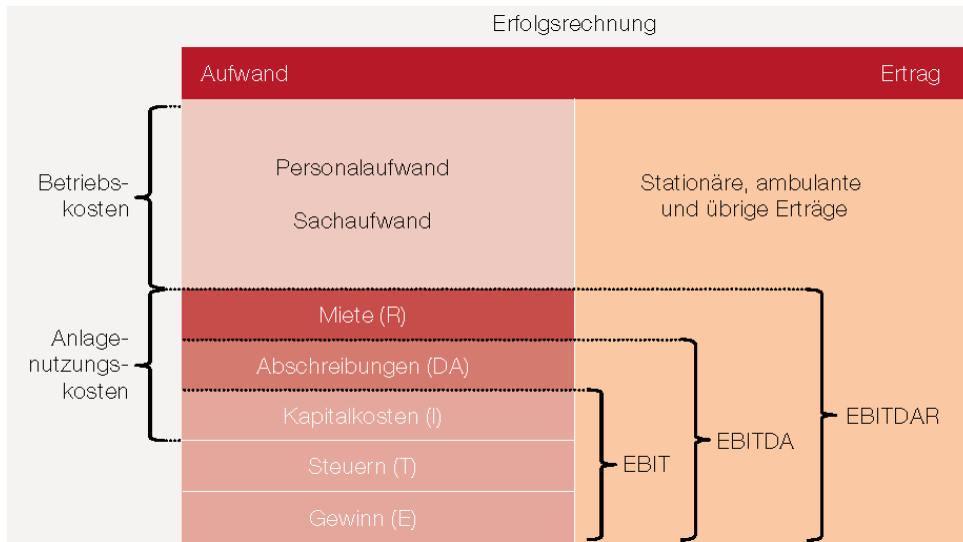
Allgemeinspitäler Niveau 1-5	Rechtsform
<b>Niveau 1</b>	
Inselspital Bern	Verein / Stiftung
Universitätsspital Basel	Öffentliches Unternehmen
Universitätsspital Zürich	Öffentliches Unternehmen
<b>Niveau 2</b>	
Kantonsspital Aarau AG	AG / GmbH
Kantonsspital Baden AG	AG / GmbH
Hirslanden Klinik Aarau	AG / GmbH
Lindenhof AG	AG / GmbH
Spital Netz Bern AG	AG / GmbH
Hirslanden Bern AG	AG / GmbH
Spital Thun-Simmental-Saanenland AG	AG / GmbH
Spitalzentrum Biel	AG / GmbH
Spitäler FMI AG	AG / GmbH
Kantonsspital Baselland	Öffentliches Unternehmen
St. Claraspital	AG / GmbH
Kantonsspital Graubünden	Verein / Stiftung
Luzerner Kantonsspital	Öffentliches Unternehmen
Hirslanden Klinik St. Anna	AG / GmbH
Kantonsspital St. Gallen	Öffentliches Unternehmen
Spitalregion Rheintal Werdenberg Sarganserland	Öffentliches Unternehmen
Solothurner Spitäler AG	AG / GmbH
Spital Thurgau AG Kantonsspitäler Frauenfeld & Münsterlingen	AG / GmbH
Zuger Kantonsspital AG	AG / GmbH
Kantonsspital Winterthur	Öffentliches Unternehmen
Stadtspital Triemli	Öffentliches Unternehmen
Klinik Hirslanden AG	AG / GmbH
Stadtspital Waid	Öffentliches Unternehmen
Spital Uster	Öffentliches Unternehmen
See-Spital	Verein / Stiftung
Spital Bülach AG	AG / GmbH
Spital Limmattal	Öffentliches Unternehmen
Spital Zollikerberg	Verein / Stiftung
GZO Spital Wetzikon	AG / GmbH
<b>Niveau 3</b>	
Gesundheitszentrum Fricktal	AG / GmbH
Kreisspital für das Freiamt	Verein / Stiftung
Spitalverbund Appenzell Ausserrhoden, Akutsomatisches Spital Heiden/Herisau	Öffentliches Unternehmen
SRO Spital Region Oberaargau AG	AG / GmbH
Regionalspital Emmental AG	AG / GmbH
Spitalregion Fürstenland Toggenburg	Öffentliches Unternehmen
Spital Linth	Öffentliches Unternehmen
Spitäler Schaffhausen	Öffentliches Unternehmen
Spital Schwyz	Verein / Stiftung
Spital Männedorf AG	Öffentliches Unternehmen
Klinik Im Park	AG / GmbH

Allgemeinspitäler Niveau 1-5	Rechtsform
<b>Niveau 4</b>	
Spital Zofingen AG	AG / GmbH
Asana Gruppe AG Spital Leuggern	AG / GmbH
Asana Gruppe AG Spital Menziken	AG / GmbH
Klinik Villa im Park AG	AG / GmbH
Privatklinik Linde AG	AG / GmbH
Bethesda Spital AG	AG / GmbH
Kantonsspital Glarus	AG / GmbH
Spital Oberengadin	Öffentliches Unternehmen
Regionalspital Surselva AG	AG / GmbH
Spital Davos AG Akutabteilung	AG / GmbH
Flury Stiftung Regionalspital Prättigau	Verein / Stiftung
Kantonsspital Nidwalden	Öffentliches Unternehmen
Kantonsspital Obwalden	Öffentliches Unternehmen
Hirslanden Klinik Stephanshorn	AG / GmbH
Spital Lachen	AG / GmbH
Spital Einsiedeln	Verein / Stiftung
Kantonsspital Uri	Öffentliches Unternehmen
Andreas Klinik	AG / GmbH
Spital Affoltern	Öffentliches Unternehmen
Privatklinik Bethanien AG	AG / GmbH
<b>Niveau 5</b>	
Kantonales Spital Appenzell	Öffentliches Unternehmen
Klinik Arlesheim AG	AG / GmbH
Spital Thuisis	Verein / Stiftung
Center da Sanda Engiadina Bassa Ospidal d'Engiadina Bassa	Verein / Stiftung
Center da Sanadad Savognin SA	AG / GmbH
Center da Sanda Val Müstair Akutabteilung	Öffentliches Unternehmen
Ospedale casa di cura della Bregaglia divisone acute	Öffentliches Unternehmen
Privatklinik Obach AG	AG / GmbH
Paracelsus-Spital Richterswil AG	AG / GmbH
Privatklinik Lindberg	AG / GmbH

Anhang 1: 73 Schweizer Allgemeinspitäler im deutschsprachigen Raum, der Kategorie (Niveau 1-5), die Rechtsform ist in vier Gruppen zusammengefasst: «AG / GmbH», «Verein / Stiftung», «Einzelfirma / Gesellschaft», «Öffentliches Unternehmen» (BAG, 2017)



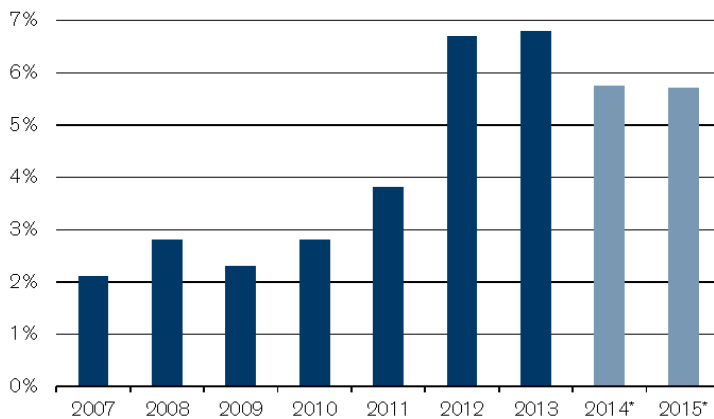
Anhang 2: Stationäre Patientenprozesse im Spital (Lead Consultants AG, 2014)



Anhang 3: Schematische Erfolgsrechnung eines Spitals (PwC, 2016, S. 7)

#### Erträge von Schweizer Spitälern unter Zielwert

Median EBITDA-Margen von Schweizer Akutspitälern; \* basierend auf rund 60 Schweizer Allgemeinspitälern



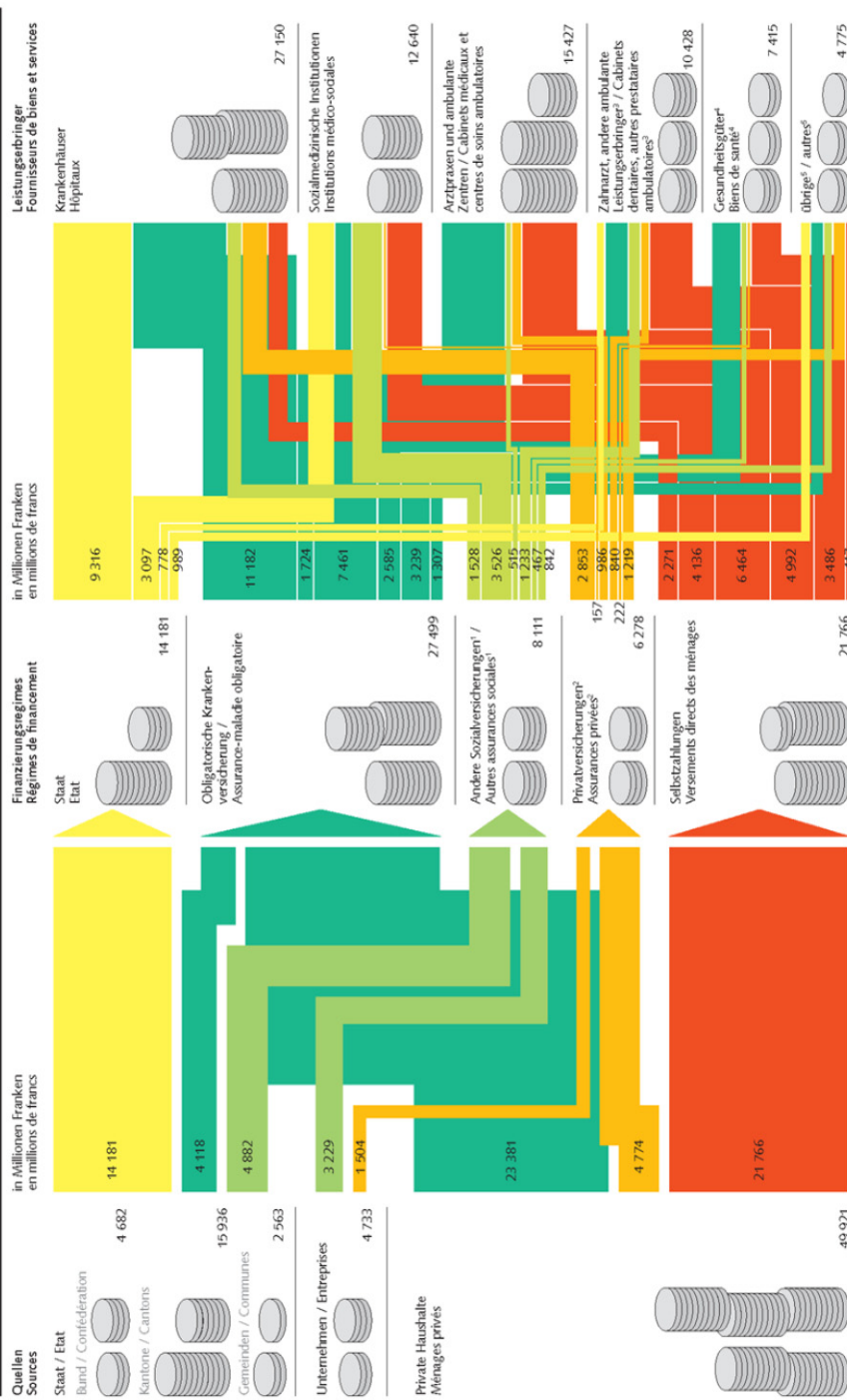
Anhang 4: Erträge von Schweizer Spitälern unter Zielwert (Median EBITDA-Margen von Schweizer Akutspitälern; Schätzung CS basierend auf rund 60 Schweizer Allgemeinspitälern (CS, 2017, S. 18)

	S & P	Moody's	Rating-Definition bzw. Beurteilung
<b>Investment Grade</b>	AAA	Aaa	Extrem starke Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen.
	AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3	Sehr starke Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen.
	A+ A A-	A1 A2 A3	Starke Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen. Jedoch etwas anfälliger gegenüber nachteiligen wirtschaftlichen Entwicklungen.
	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	Gegenwärtig ausreichende Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen. Jedoch mangelnder Schutz gegenüber nachteiligen wirtschaftlichen Entwicklungen.
<b>Speculative Grade</b>	BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	Spekulative Anlage. Nur mäßige Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen. Hohe Abhängigkeit von Wirtschaftsentwicklungen.
	B+ B B-	B1 B2 B3	Spekulative Anlage mit langfristig geringen Erwartungen auf Zinszahlungen.
	CCC	Caa	Hoher Spekulationsgrad. In Zahlungsverzug sowie Insolvenzgefahr.
	CC	Ca	Hoher Spekulationsgrad. In Zahlungsverzug sowie erhöhte Insolvenzgefahr.
	C	C	Sehr hoher Spekulationsgrad.
	D	-	Extrem hoher Spekulationsgrad. Keine Zinszahlungen, Tilgung höchst zweifelhaft oder fällt aus (Default).

Anhang 5: Überblick Kapitalmarkt-Rating (grobe Einteilung) (Volkart & Wagner, 2014, S. 542)



Kosten und Finanzierung des Gesundheitswesens 2015 (provisorisch)  
Coût et financement du système de santé en 2015 (provisoire)



1 inkl. andere öffentliche Finanzierung / 2 inkl. andere private Finanzierung / 3 B. Psycho-, Physiotherapeuten, Spitz, Labors, Transportdienste / y c. autre financement public / y c. autre financement privé / p. ex. psychos., physiothérapeutes, soins, analyses médicales, transport

Quelle: BFS – Statistik der Kosten und der Finanzierung des Gesundheitswesens / Source: OFS – Statistique du coût et du financement du système de santé

Auskunft / Renseignements: Michael Lindner, BFS, Sektion Gesundheitsversorgung; Tel.: +41 32 713 65 14, e-Mail: michael.lindner@bfs.admin.ch

14 Gesundheit / Santé – Dokument-ID / ID du document: gb-b-14.05.2015 © BFS / OFS, Neuchâtel 2017

Anhang 6: Kosten und Finanzierung des Gesundheitswesens 2015 (provisorisch) (BFS, 2017)



**Expertenmeinung: Fragen von David Mathyl zu Finanzierungsalternativen für Allgemeinspitäler**

1. Welche Trends lassen sich in der Spitalfinanzierung von Allgemeinspitälern erkennen?
2. Welche Finanzierungsinstrumente kommen am häufigsten zum Einsatz? Wieso?
3. Welche Finanzierungsinstrumente werden grundsätzlich gemieden?
4. Was für einen Einfluss hat die Rechtsform des Spitals (öffentlich oder privat) auf die Finanzierungsmöglichkeiten? (Stichwort Kreditkonditionen)
5. Welchen Einfluss hat die Grösse des Spitals (Anzahl Betten, Anzahl Fälle) auf die Finanzierungsmöglichkeiten?
6. Welchen Einfluss hat das Investitionsziel (Medizintechnik, Sanierung, Neubau) auf die Finanzierungsmöglichkeiten?
7. Welchen Einfluss hat die Höhe der Gesamtinvestition (CHF 100 Mio. - CHF 800 Mio.) auf die Finanzierungsmöglichkeiten?
8. Welchen Einfluss hat die Dauer eines Spitalprojekts (1 Jahr - 5 Jahre) auf die Finanzierungsmöglichkeiten?
9. Ist ein Finanzierungsinstrument alleine die beste Lösung oder ein Mix aus mehreren?
10. Was sind die grössten Risiken bei einer Spitalfinanzierung?
11. Welchen Einfluss hat die erschwerte Drittverwendbarkeit von Spitalimmobilien auf die Finanzierungsmöglichkeiten?

12. Wie bewerten Sie die sieben unten stehenden Finanzierungsarten für eine Spitalfinanzierung? Bitte mit Punkten von 1 (nicht geeignet) bis 5 (sehr gut geeignet) bewerten.

**Genauer Bewertungsschlüssel:**

1 nicht geeignet / 2 schwach geeignet / 3 geeignet / 4 gut geeignet / 5 sehr gut geeignet

**Finanzierungsarten:**

- |                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| 1 klassischer Bankkredit (mit SWAP) | _____ |
| 2 Leasing                           | _____ |
| 3 Schuldscheindarlehen              | _____ |
| 4 Anleihe                           | _____ |
| 5 Beteiligungsfinanzierung          | _____ |
| 6 Crowdfunding                      | _____ |
| 7 PPP                               | _____ |

13. Welche Finanzierungsart empfehlen Sie für ein Spital mit schwacher Bonität (schwachem Rating/ EBITDA - Marge zwischen 2-5%/schwacher Businessplan)?
14. Welche Finanzierungsart empfehlen Sie für ein Spital mit guter Bonität (starkem Rating/ EBITDA - Marge zwischen 10-20%/starker Businessplan)?
15. Lassen Sie uns annehmen, das Zinsumfeld für Kreditvergaben würde sich innerhalb der nächsten fünf Jahre verändern (höhere Zinsen). Welche Finanzierungsart würden Sie dann empfehlen?
16. Lassen Sie uns annehmen, das Zinsumfeld für Kreditvergaben würde sich innerhalb der nächsten fünf Jahre verändern (niedrigere Zinsen). Welche Finanzierungsart würden Sie dann empfehlen?
17. Wo entwickelt sich die Spitalfinanzierung Ihrer Meinung nach hin? Sehen Sie für die Zukunft neuartige Finanzierungsalternativen für Spitäler?

**Besten Dank für Ihre Unterstützung!**

David Mathyl

[d.mathyl@leadcons.ch](mailto:d.mathyl@leadcons.ch)

[www.leadcons.ch](http://www.leadcons.ch)

David Mathyl Dipl.-Ing. Architekt RWTH Project Manager  
Lead Consultants AG Technoparkstrasse 1 CH-8005 Zürich  
+41 44 445 22 99 +41 78 63 00 790

Anhang 7: Expertenmeinung: Fragen von David Mathyl zu Finanzierungsalternativen für Allgemeinspitäler

<b>An der Expertenbefragung für diese Arbeit teilnehmende Experten</b>			
<b>Vorname</b>	<b>Nachname</b>	<b>Funktion</b>	<b>Unternehmen</b>
Sebastian	Angst	CEO & Partner	Pro Ressource
Dr. iur. Jürg	Frick	Partner, Rechtsanwalt	Homburger AG
Dr. Adrian	Oberlin	Geschäftsführer	fedafin AG
Sandro	Odoni	Corporate Finance Specialist	CS
Daniel	Rey	CFA	Wineus AG
Dr. Richard	Schindler	Leiter Kapitalmarkt	ZKB
Patrick	Schwendener	Director Corporate Finance, Head Deals Healthcare	PwC AG

Anhang 8: Expertenübersicht

## **Ehrenwörtliche Erklärung**

Ich versichere hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit mit dem Thema „Alternative Finanzierungsmodelle im Bereich von Health-Care Immobilien“ selbstständig verfasst und keine anderen Hilfsmittel als die angegebenen benutzt habe.

Alle Stellen die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen sind, habe ich in jedem einzelnen Falle durch Angabe der Quelle (auch der verwendeten Sekundärliteratur) als Entlehnung kenntlich gemacht.

Die Arbeit hat in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen und wurde auch noch nicht veröffentlicht.

Zürich, den 13.09.2017

---

David Mathyl