

I-CV Swiss Bond Congress 2022

Chancen & Risiken bei Privatplatzierungen von Schuldnern im Einflussbereich der öffentlichen Hand

September 2022

Swiss
Bond
Congress



Inhaltsverzeichnis

1 **Charakteristik dieses Schuldnersegments**

2 **Instrumente**

3 **Informationsbeschaffung**

4 **Bonitätsfaktoren**

5 **Kreditausfälle**

6 **Konklusion**

7 **Q & A**

Charakteristik dieses Schuldnersegments

- Schuldner direkt oder indirekt unter Kontrolle der öffentlichen Hand, aber diese gewährt keine explizite Garantie
- Aufgaben für das Gemeinwohl oder mit Mandat der öffentlichen Hand, ev. mit strategischer Bedeutung
- Es gibt Unterstützung durch die öffentliche Hand, z.B. Leistungsaufträge, Konzessionen, Subventionen, Investitionskredite (Kontinuität, Berechenbarkeit)
- Rechtsformen:
 - öffentlich-rechtlich (Gemeindeverband, Kantonsspital)
 - Aktiengesellschaft
 - Stiftung mit Zweck im Bereich Gemeinwohl

Beispiel: Rechtspersönlichkeiten Spitäler Schweiz

Verflechtung
mit
öffentlicher
Hand:

stark

**Öffentlich,
ohne Rechts-
persönlichkeit**

Spitäler sind ein Teil des Kantons oder Stadt ohne eigene Rechtspersönlichkeit

Stadtspitäler Triemli, Waid,
Kantonsspital Obwalden

**Öffentlich-
rechtliche
Anstalten**

In der Regel kantonale Institutionen,
manchmal auch kommunal (Gemeinde-
zweckverbände nach kantonalem Recht)

Die meisten Kantonsspitäler, kantonale
psychiatrische Dienste, USZ, viele
regionale Spitäler ZH und GR

**Stiftungen,
Vereine**

Spitäler sind direkt als Stiftungen,
Genossenschaften oder Vereine
konstituiert, in der Regel mit gemein-
nützigem Zweck

Stiftungen: Inselspital, Kantonsspital
Graubünden, Kinderspital Zürich
Kliniken Valens, Schulthess Klinik
Vereine: Spital Schwyz, Balgrist

**Gemeinnützige
AGs**

Öffentliche Spitäler als AGs nach OR 620ff
konstituiert, Aktionäre sind die öffentliche
Hand oder gemeinnützige Stiftungen /
Vereine

Kantonsspitäler: Aarau, Baden,
Thurgau, Solothurn, Zug
Regionalspitäler: Kt. Bern, Asana,
Lindenhofgruppe

**Private AGs,
Einzelfirmen**

Private, in der Regel auf Gewinnmaxi-
mierung ausgerichtete Unternehmen

Hirslanden, Aevis, Clenia Gruppe,
Ameos

lose

Sektoren

Utilities

- Kraftwerke
- Projekte erneuerbare Energie
- Stadtwerke (Multi-Utilities)
- Elektrizitäts-, Gasnetze
- Fernwärmenetze
- Wasser, Abwasser
- Entsorgung, Recycling



Transport

- Bahngesellschaften
- Öffentlicher Nahverkehr



Gesundheit, Soziales und Verschiedenes

- Spitäler
- Gesundheitszentren
- psychiatrische Dienste
- Alters und Pflegeheime
- Schulgemeinden
- Bürgergemeinden



Instrumente – Art des Kredits

- Unterschiedliche rechtliche Ausgestaltung des Kredits: Privatplatzierungen, Schuldscheine (D), Darlehen nach OR Art. 312f

- Aus Bonitätssicht meist wenig relevant, aber aus praktischen Gründen wichtig:
 - Wie einfach ist ein Verkauf der Forderung?
 - Aufwand für die Dokumentation
 - Abwicklung der Zahlungen
 - Mit oder ohne Bank als Intermediär

Instrumente – Privatplatzierungen

Privatplatzierung am «ähnlichsten» zu kotierten Bonds

- Dokumentation oft standardisiert, ähnlich wie Bonds, damit schneller ausgehandelt
- Möglichkeit zur Gestaltung des Cashflow-Profiles
 - Bullet vs. amortisierend
 - Call Features
- Übertragbarkeit, Zahlungsabwicklung, Integration in bestehende Portfolios einfacher (eigene ISIN)
- Keine direkte Verbindung zwischen Emittent & Investor
- Ohne Verrechnungssteuer wie ein Darlehen, wenn gewisse Bedingungen eingehalten werden

Informationsbeschaffung

Allgemein:

Erschwerte Informationsbeschaffung und damit aufwändigere Analyse

- Nur limitierte oder gar keine öffentliche Finanzdaten vorhanden. Diese müssen bei Emission beschafft werden. Erhöhter Aufwand auch für ein laufendes Monitoring
- Berichte in «unüblichem» Format und fehlende Infos (z.B. zu Cashflows, Segmente)
- Oft ohne qualitative Diskussion zum Geschäft (nur «nackte» Finanzzahlen)
- In gewissen Fällen sind Interviews mit dem Management notwendig (z.T. schwieriger Zugang)
- Branchen Know-how / Expertise als Mehrwert für Bonitätseinschätzung

Bonitätsfaktoren – Zwei Dimensionen

(1) Stand-alone Bonität

- Eigenwirtschaftlichkeit, Wirtschaftlichkeit eines Projekts
- Stabilität & Berechenbarkeit der Abgeltung
- Verschuldung, Stellung gegenüber anderen Gläubigern, Sicherheiten

(2) Stützende Faktoren durch Verflechtung mit öffentlicher Hand

- Regulatorischer Schutz, Bevorzugung
- Subventionen, Kredite, Kapital von öffentlicher Hand
- Systemische Bedeutung
- «Popularität» einer Stützung
- Kontrolle & Überwachung, Verantwortlichkeiten

Beispiele Stützung durch die öffentliche Hand

Gesundheitsversorgung Schweiz

- ✓ Rund die Hälfte der Einnahmen der Schweizer Spitäler stammen direkt und indirekt von der öffentlichen Hand (Kantonsanteil Swiss DRG und Beiträge gemeinwirtschaftliche Leistungen)
 - ✓ Den öffentlichen Spitälern werden Investitionskredite gewährt, garantiert
 - ✓ Spitäler faktisch als Listenspitäler gesetzt (nur das berechtigt zur Abrechnung mit den Krankenkassen)
 - ✓ Explizite Defizitdeckung (sozial-medizinische Institutionen)
-

Versorgung

- ✓ Förderung von erneuerbaren Energien (kostendeckende Einspeisevergütung)
 - ✓ Schutz kleiner Elektrizitätsverteiler durch regulatorische Kundenbindung und Verteilnetzmonopol (Doppelrolle öffentlich Hand als Regulator und Besitzer)
 - ✓ Bevorzugung bei der Konzessionsvergabe (Netze, Wasserrechte)
 - ✓ Ausserordentliche Stützung bei systemischen Ereignissen («Schutzschirm»)
-

Öffentlicher Verkehr

- ✓ Beiträge im öffentlichen Nahverkehr gemäss Leistungsvereinbarungen, ohne Systeme zur diskriminierungsfreien Vergabe derselben
- ✓ Infrastrukturinvestitionen mit zinslosen, bedingt rückzahlbaren Krediten finanziert
- ✓ Bürgschaft Eidgenossenschaft für Betriebsmittel

Bonitätsfaktoren – Nicht Statisch

Die Situation beim Schuldner kann sich ändern

- Besitzerwechsel
 - Spital Einsiedeln von Ameos (privater Klinikbetreiber) übernommen (2020)
 - Mehrheit Hôpital du Jura bernois vom Kanton Bern an Aevis verkauft (2021)
- Verbindung zur öffentlichen Hand wird geschwächt
 - Rückzug der öffentlichen Hand aus dem Verwaltungsrat Axpo (2017)
 - Spital Zimmerberg (Vorgänger See-Spital): Umwandlung Zweckverband in eine gemeinnützige Stiftung (2008), Spitalrat als Aufsichtsgremium mit Delegierten der Gemeinden wird bei der Bildung des Stiftung See-Spital aufgelöst, Leistungsaufträge der Gemeinden laufen aus (2012)
- Wesentliche Aktiva werden verkauft
 - See-Spital verkauft Standort Kilchberg (geplant für 2026)

Kreditausfälle

Kreditausfälle selten, weil der «Support» der öffentlichen Hand dies verhindert.
Keine statistischen Daten für den Schweizer Markt

- Biorender 2014
- Mittelthurgaubahn 2002
- Alpine Kinderklinik Davos 2009
- Gemeinde Leukerbad 1999

Indikativ sind Insolvenzen auch in Nachbarländern mit teilweise vergleichbarem Regulationen & Rechtsrahmen

- Stadtwerk Gera 2014
- Stadtwerke Bad Belzig 2021
- Gemeinnützige Krankenhäuser Deutschland

Beispiel – Biorender 2014

Biogas-Anlage aus Fleischabfällen in Münchwilen, Thurgau



- **2008:** Stadt Wil für CHF 3 Mio. Beteiligung an der neu gegründeten Firma Biorender AG, später engagieren sich auch die Städte Winterthur und St. Gallen; kleinere Beteiligungen durch Städte Schaffhausen, Flawil und Uzwil
- **2012:** mit der Gasproduktion hapert es zunehmend. Die Städte leisten Beiträge in Millionenhöhe
- **2014:** die Städte steigen bei Biorender aus und 2014 muss die Biorender AG Konkurs anmelden
- **Heute** wird Anlage von Firma Bima AG betrieben, welche Anlage aus Konkurs ersteigert hat. Kürzlich Schlagzeilen wegen Verwendung unerlaubter tierischer Nebenprodukte

Fazit

- Bei Gesamtinvestitionen von rund CHF 35 Mio. Konkurserlös von CHF 5 Mio.
- Geschätzte CHF 18 Mio. Verlust für Gläubigerbanken Acrevis (St. Gallen), Alpha-Rheintal-Bank (Heerbrugg) und die Alternative Bank Schweiz (Olten)

Beispiel – Stadtwerke Deutschland

Stadtwerk Gera Holding (SWH)

Stadt Gera (TH), 200'000 Einwohner, EUR 200 Mio. Umsatz und 1'000 Mitarbeiter bei Default



Kommentar

- SWH bündelte wesentliche Beteiligungen der Stadt Gera
- Verluste durch ungenügenden Resultate des Energieteils der SWH (Strom-, Gasversorgung) wegen tiefen Energiepreisen und Liberalisierung, die keine Quersubventionierung der städtischen Nahverkehrsbetriebs-Tochter mehr erlaubten
- Ab 2014: Sanierung überschuldete Stadtwerk-Holding durch Verkauf resp. Teilverkauf von Beteiligungen

Fazit

- Abschluss der Insolvenz im März 2021 mit den Verkauf der letzten Beteiligung an die französische Veolia

Beispiel – Stadtwerke Deutschland

Stadtwerk Bad Belzig

Stadt Bad Belzig (BB), 11'000 Einwohner, EUR 4.3 Mio. Umsatz bei Default



Kommentar

- Riskante Leerverkäufe von Strom 2021 durch den vormaligen Geschäftsführer führen zu grossen Verlusten bei «explodierenden» Strompreisen.

EDITORIAL

Engagiert für Stadt
und Menschen

Quelle: Slogan aus Kundenzeitung der
Stadtwerke Bad Belzig GmbH, Nr. 2
September 2019

zu engagiert ...

Fazit

- Insolvenz ab Anfang 2022

Beispiel – Stadtwerke Deutschland

Säumige Kunden

Stadtwerke warnen vor Zahlungsausfall und Insolvenzen

Ein Ende der Preisrallye für Gas und Strom ist nicht in Sicht. Kommunale Versorger fürchten, dass viele Kunden ihre Rechnungen nicht bezahlen können – und so auch Stadtwerke in die Insolvenz abrutschen. Immer öfter melden sich verzweifelte Verbraucher in den Kundencentern der Stadtwerke und Energieversorger.

14.09.2022, 13.12 Uhr

Quelle: manager magazin, 14.09.2022 <https://www.manager-magazin.de/>

Konklusion

- Öffentliche Hand ist bedeutender Schuldner im Schweizer Anleihens- und Kreditmarkt
- Mit der öffentlichen Hand verbundene Schuldner, deren Verpflichtungen nicht explizit garantiert sind, stellen einen wichtigen Teil dieses Segments dar
- Hauptsektoren sind die Versorgung, der öffentliche Verkehr und das Gesundheits- und Sozialwesen, mit Gesellschaften, die in den verschiedensten Rechtsformen konstituiert sind
- Bonität dieser Schuldner muss differenziert beurteilt werden, sowohl stand-alone als auch durch eine realistische Abschätzung des impliziten Supports der öffentlichen Hand
- Unter Umständen ist die Verbesserung der Kreditdokumentation zum Schutz der Gläubiger möglich (I-CV Credit Advisory)

Q&A



Independent Credit View AG

Schweizergasse 21

8001 Zürich

Tel. +41 43 204 19 19

E-Mail: info@i-cv.ch

www.i-cv.ch

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichung dieses Dokuments ist nicht gestattet.