



Müssen öffentlich-rechtliche Schuldner neu beurteilt werden? Fallbeispiele Schweizer Spitallandschaft

SBC September 2024
Kurt Hess, Alex Becker



01 Rating-Methodologie für öffentliche Spitäler

02 Angespannte Finanzsituation: Sektor unter zunehmendem Druck

03 Support-Faktoren (implizit vs. explizit, systemische Relevanz)

04 I-CV Abdeckung öffentliche Spitäler und Relative Value

Back-up Slides

Zahlungsausfall beim GZO Spital Wetzikon

Mai 2019: Grundsteinlegung

Grundsteinlegung zur Erweiterung des GZO Spital Wetzikon

05/2019: Die Bagger sind am tiefsten Punkt der Baugrube angelangt, nun kann der Erweiterungsbau des GZO Spital Wetzikon in die Höhe wachsen. Im Beisein zahlreicher Gäste – darunter Vertreter der Aktionärgemeinden, des benachbarten Zweckverbands Spital Uster und der Gesundheitsdirektorin des Kantons Zürich – wurde der Grundstein für das neue Gebäude und damit auch für die Zukunft einer zeitgemässen und sicheren medizinischen Grundversorgung in der Region gelegt.



v.l.n.r. Jörg Kündig, Verwaltungsratspräsident GZO Spital Wetzikon; Nicola Maimone, Leiter Bauprojektmanagement GZO Spital Wetzikon; Natalie Rickli, Regierungsrätin und Gesundheitsdirektorin Kanton Zürich; Wilhelm Rudolph, Gesamtprojektleiter Steiner AG; Matthias P. Spielmann, CEO GZO Spital Wetzikon; Martin Thiessen, Leiter Bau und Infrastruktur; Karsten Hell, CEO Steiner AG

Quelle: Website GZO Wetzikon, aufgerufen 3. September 2024

April 2024: «nicht systemrelevant»

Kritik am GZO Spital Wetzikon

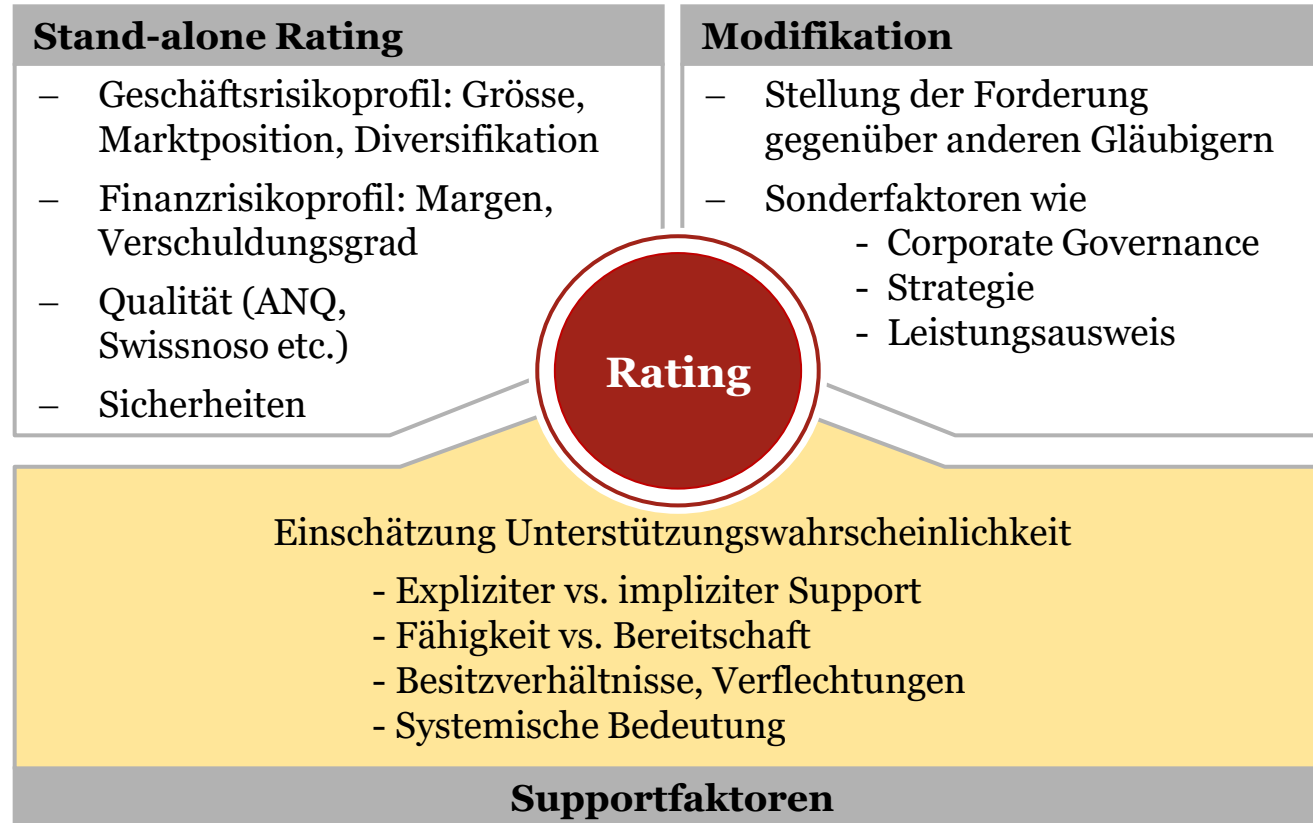
Gesundheitsdirektorin Rickli: «Wir wurden überrascht»

Es sei nicht klar gewesen, wie gross der Finanzbedarf beim Spital Wetzikon ist, sagt Gesundheitsdirektorin Natalie Rickli (SVP). Gleichzeitig hofft sie auf eine Lösung der Probleme.

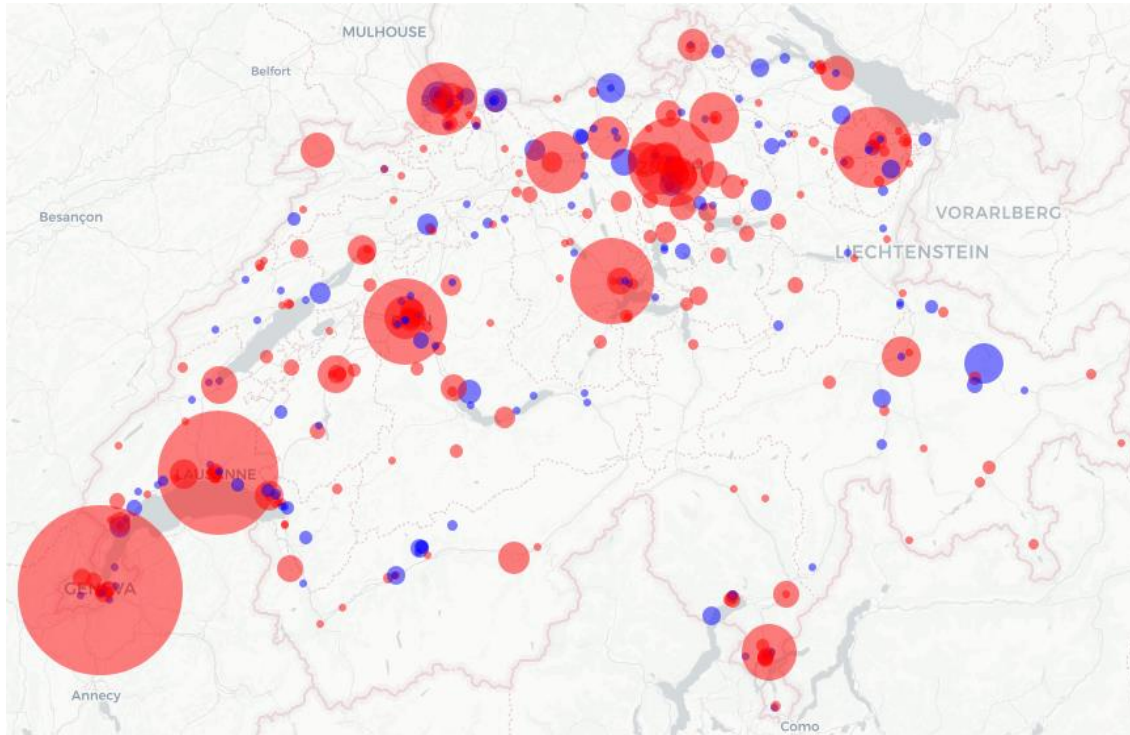


Quelle: Artikel „züriost“, veröffentlicht 4. April 2024

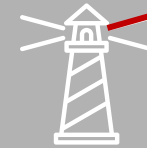
Rating Methodologie: öffentliche Spitäler



Schweizer Spitallandschaft



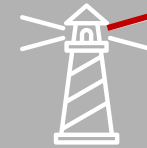
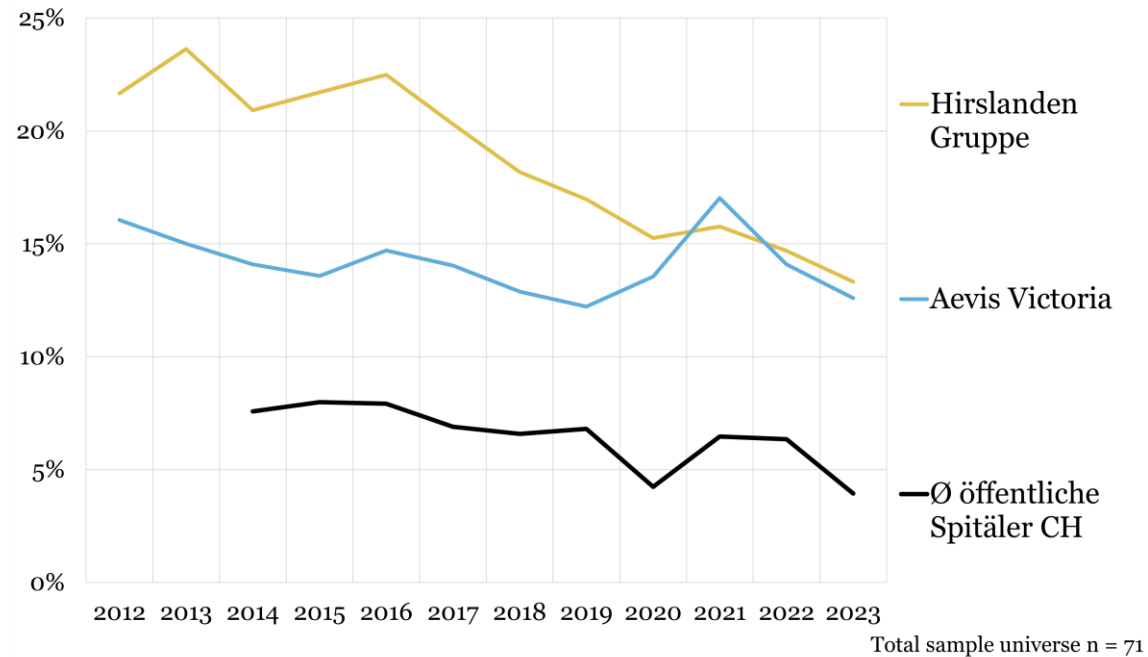
Grösse der Bubbles: Anzahl stationäre Betten; Rot: Akutspitäler; Blau: Reha-Kliniken, Psychiatrie u.a.



- Hohe Dichte (279 Institutionen mit vielen kleinen Spitälern), teils topografisch begründbar
- Regulatorische Zuständigkeit der Kantone bzgl. Spitalversorgung («Kantönligeist») sowie Governance Themen erschweren kantonsübergreifende Lösungen, besonders im Akutbereich («jeder baut sein Spital»)
- Zum Vergleich: Dänemark (6 Mio. Einwohner) hat die Anzahl der Akutspitäler auf 21 reduziert und will bis 2025 insgesamt sechs «Super-Hospitals» eröffnen

Eigenwirtschaftlichkeit: Druck auf öffentliche und private Spitäler

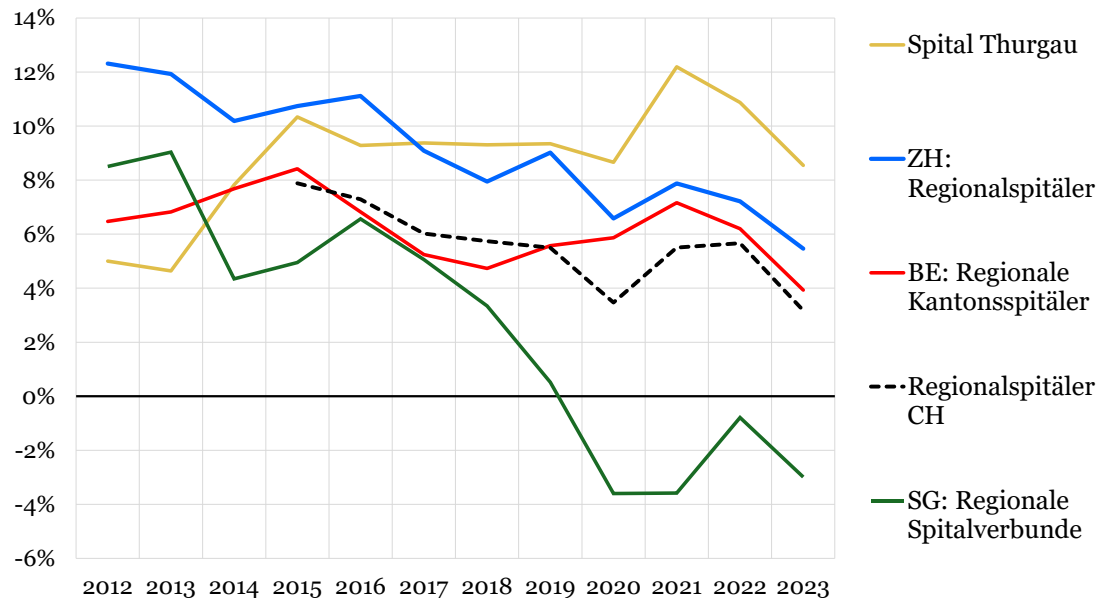
EBITDAR-Margen



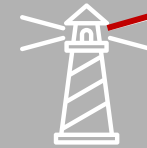
- Vom steten Abwärtstrend ist der ganze Sektor betroffen. Das widerspiegelt ineffiziente Strukturen und unzureichende Kostendeckung durch starre Tarife, bei Privaten auch der steigende Anteil Allgemeinversicherter
- 2020 = Corona-Jahr: Die Erholung danach war aber bloss ein «Strohfeuer» durch Sonderabgeltungen und Nachholbedarf
- Eigenwirtschaftlichkeit der Privatketten noch akzeptabel. Deren sehr hohe Verschuldung ist bei den tieferen Margen aber nur knapp tragbar

Eigenwirtschaftlichkeit: frappante kantonale Unterschiede

EBITDAR-Margen



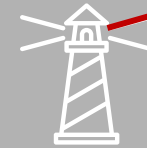
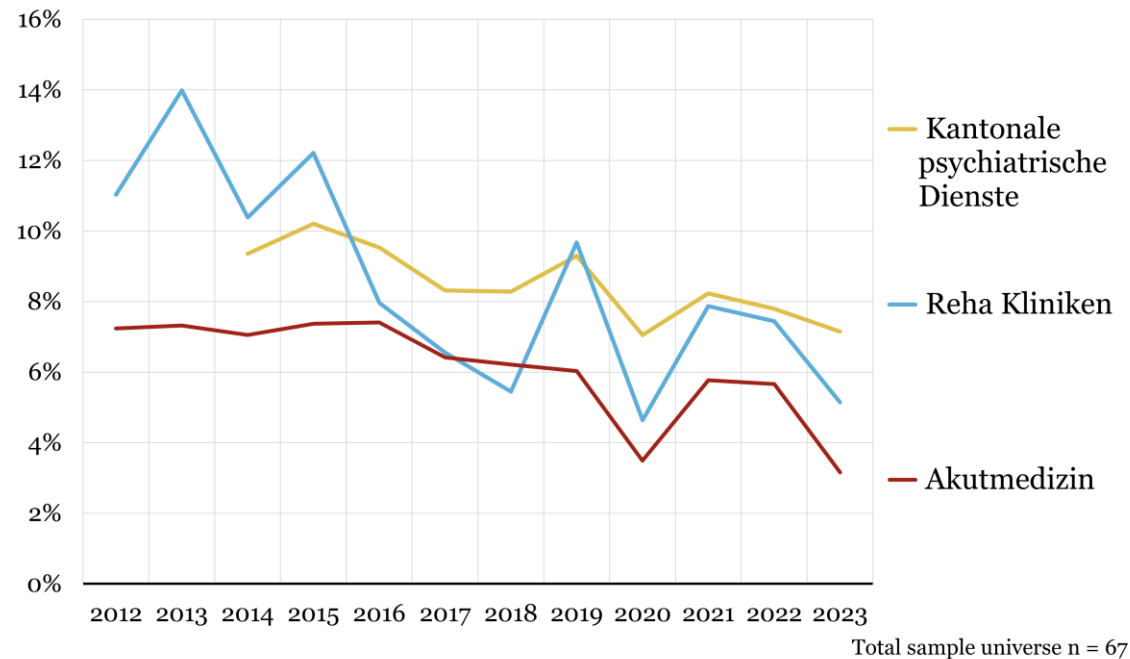
Total sample universe n = 71



- Die drei regionalen Spitalverbunde im Kt. SG (exkl. Verbund um KS St. Gallen) haben die grössten Probleme. Massnahmen: Spitalschliessungen (Wattwil); Devestition (Walenstadt); neues Eigenkapital, Umschuldung
- Regionalspitäler im Kanton Zürich haben gute Eigenwirtschaftlichkeit verloren und zum «Kanton Bern aufgeschlossen» (BE: fünf kantonale Regionalspitäler, ZH: neun öffentliche Regionalspitäler)
- Spitalgesellschaft des Kantons Thurgau (zwei Hauptstandorte) zeigt sich robust. Integriertes Geschäftsmodell mit Akutmedizin, Psychiatrie und Reha

Eigenwirtschaftlichkeit: Akutmedizin am stärksten unter Druck

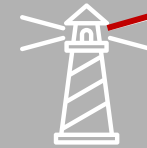
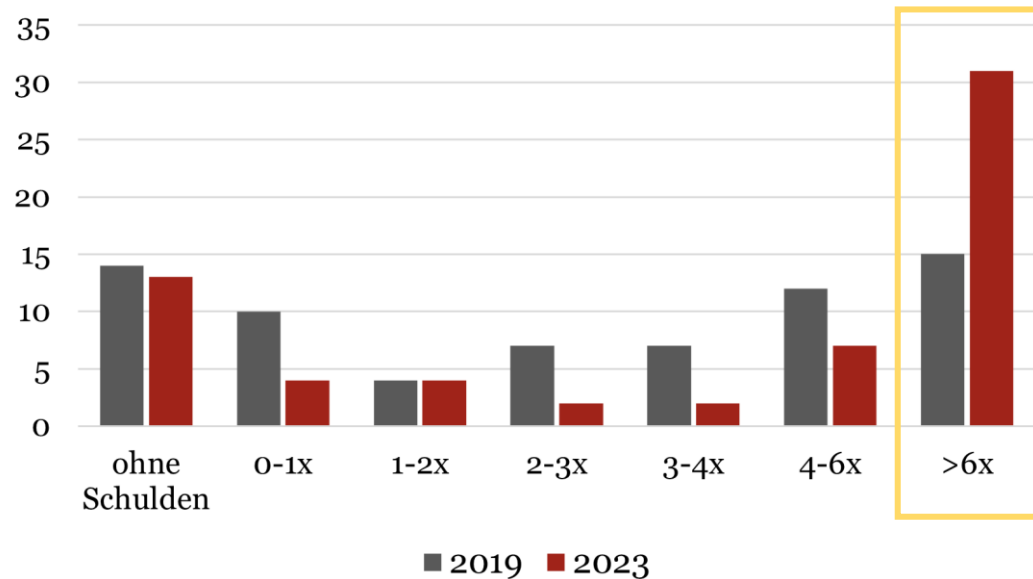
EBITDAR-Margen



- Öffentliche Spitalgesellschaften mit Akutmedizin am meisten unter Druck, welche wegen der hohen Kapitalintensität (teurere Infrastruktur) eigentlich die höchsten Margen benötigen
- Für die sieben öffentlichen Reha-Gesellschaften in der Analyse ist die Eigenwirtschaftlichkeit ebenfalls marginal. Die Konsolidierung setzt sich fort (kürzliche Fusion Kliniken Valens mit Zürcher Reha)
- Kantonale Psychiatrien etwas stärker, aber sehr grosse Unterschiede. Basel-Stadt und Aargau mit langfristigen EBITDAR-Margen um die 10%

Tragbarkeit der Verschuldung innert kurzer Zeit stark reduziert

Leverage Kategorien (Net Debt / EBITDAR)
Anzahl Spitalgesellschaften in den Kategorien 2023 vs. 2019



- Net Debt / EBITDAR: immer weniger Spitäler mit tragbarer Schuldenlast
- 1/2 Erklärung = Verschlechterung der Marge; Schuldenaufnahme für Ersatz alternder Infrastruktur dürfte der zweite Faktor sein
- Finanzierung von Spitalneubauten aus eigener Kraft scheint in diesem Umfeld fast nicht mehr möglich. Viele Beispiele, wo grössere Investitionsentscheide hinausgeschoben werden

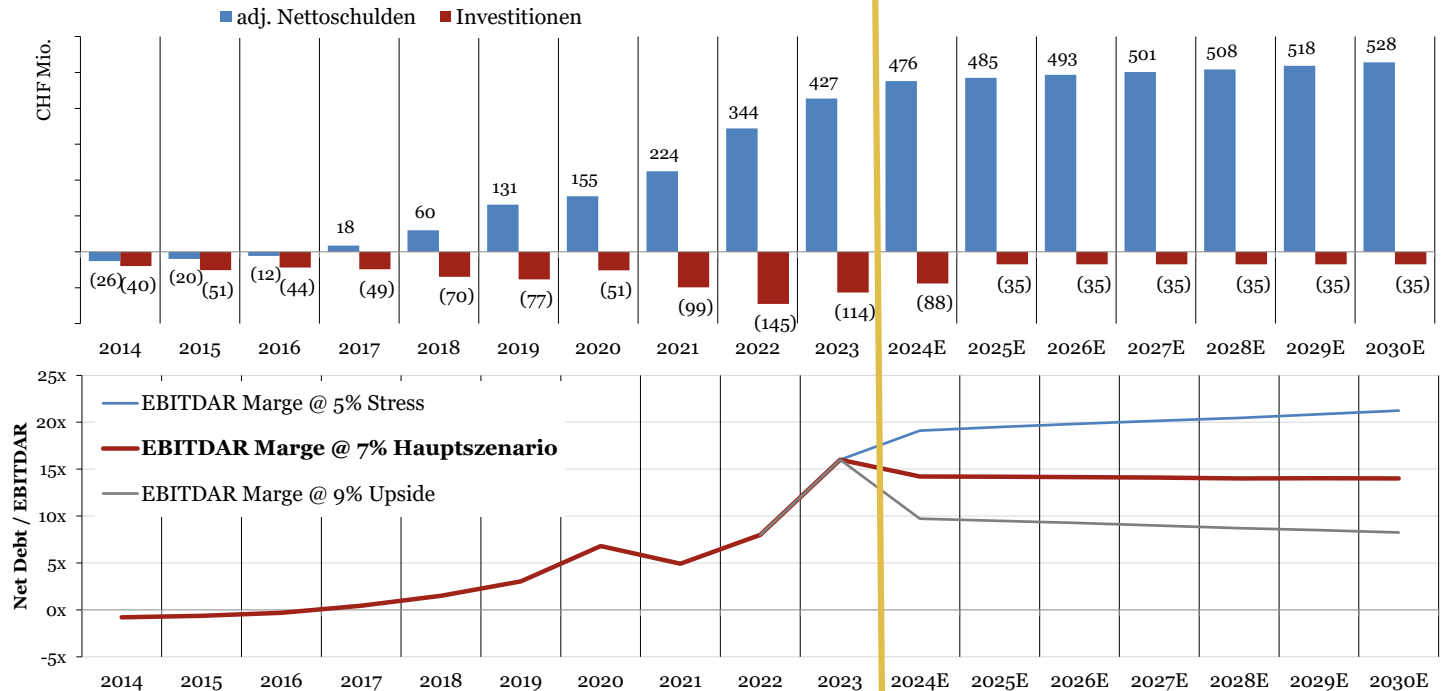
Tragbarkeitsrechnungen bei grösseren Projekten

Screenshot aus I-CV Analyse zum Kantonsspital Baden, 22. Mai 2024
Tragbarkeitsrechnungen mit Stress-Szenario
KSB Projekt «Agnes» und Partnerhaus II

- Speziell bei grösseren Neubauprojekten, z.B. Kantonsspital Baden im nebenstehenden Beispiel, ist eine spezifische Tragbarkeitsrechnung notwendig
- Jetzt wo die Margen unter Druck sind, ist diese Tragbarkeit oft nicht mehr gegeben
- Auf garantierte Beiträge der öffentlichen Hand kann man sich im schlimmsten Fall nicht verlassen

Modell-Annahmen Basisszenario

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Umsatz (CHF Mio.)	304.9	306.1	335.3	354.5	371.3	392.1	398.1	451.8	460.2	469.0	478	488	498	508	518	528	539
Umsatzwachstum	3.5%	0.4%	9.5%	5.7%	4.8%	5.6%	1.5%	13.5%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
EBITDAR Marge	10.6%	10.4%	11.6%	11.3%	10.7%	11.0%	5.7%	10.1%	9.3%	5.7%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Operativer Cashflow	40.8	47.6	37.9	21.8	30.2	11.0	27.7	24.3	25.3	43.3	26.4	26.1	26.6	27.1	27.7	24.8	25.3



Supportfaktoren



Systemrelevante Zentrumsversorger im Besitz des Kantons (z.B. Insel Bern, USZ)



Regionalspitäler mit moderater Relevanz (z.B. Emmental, Schwyz)



Kleine Regionalspitäler ohne übergeordnete Relevanz in der Grundversorgung (z.B. GZO Wetzikon)

Rechtliche Aspekte

Haftung der öffentlichen Hand

- Explizit im Falle eines Gemeindeverbands (anteilmässig oder solidarisch)
- Kreditgarantien
- Gesetzliche Haftung

«Implizit»: rechtlich durchsetzbar?

Systemische Bedeutung

- Grösse
- Bedeutung für kantonale resp. nationale Gesundheitsversorgung
- Abdeckung Leistungsauftrag
- Spezialmedizin

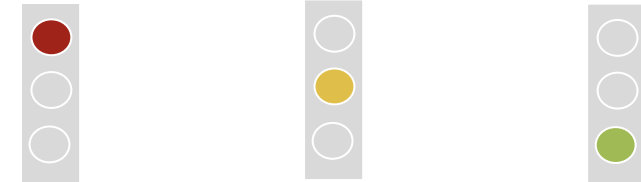
Rechtsform, Governance

- Öffentlich-rechtliche Institution (z.B. USZ, KS Winterthur)
- Aktiengesellschaft (KS Aarau, KS Baden)
- Privatrechtliche Stiftung (z.B. KSGR, Insel Bern, See-Spital)
- Vereine (z.B. Spital Schwyz)

Fähigkeit & Wille zum Support durch den Eigentümer

- Politische Entscheidungsprozesse
- Kantons- und Gemeindefinanzen

Impliziter Support: Fallstudie See-Spital



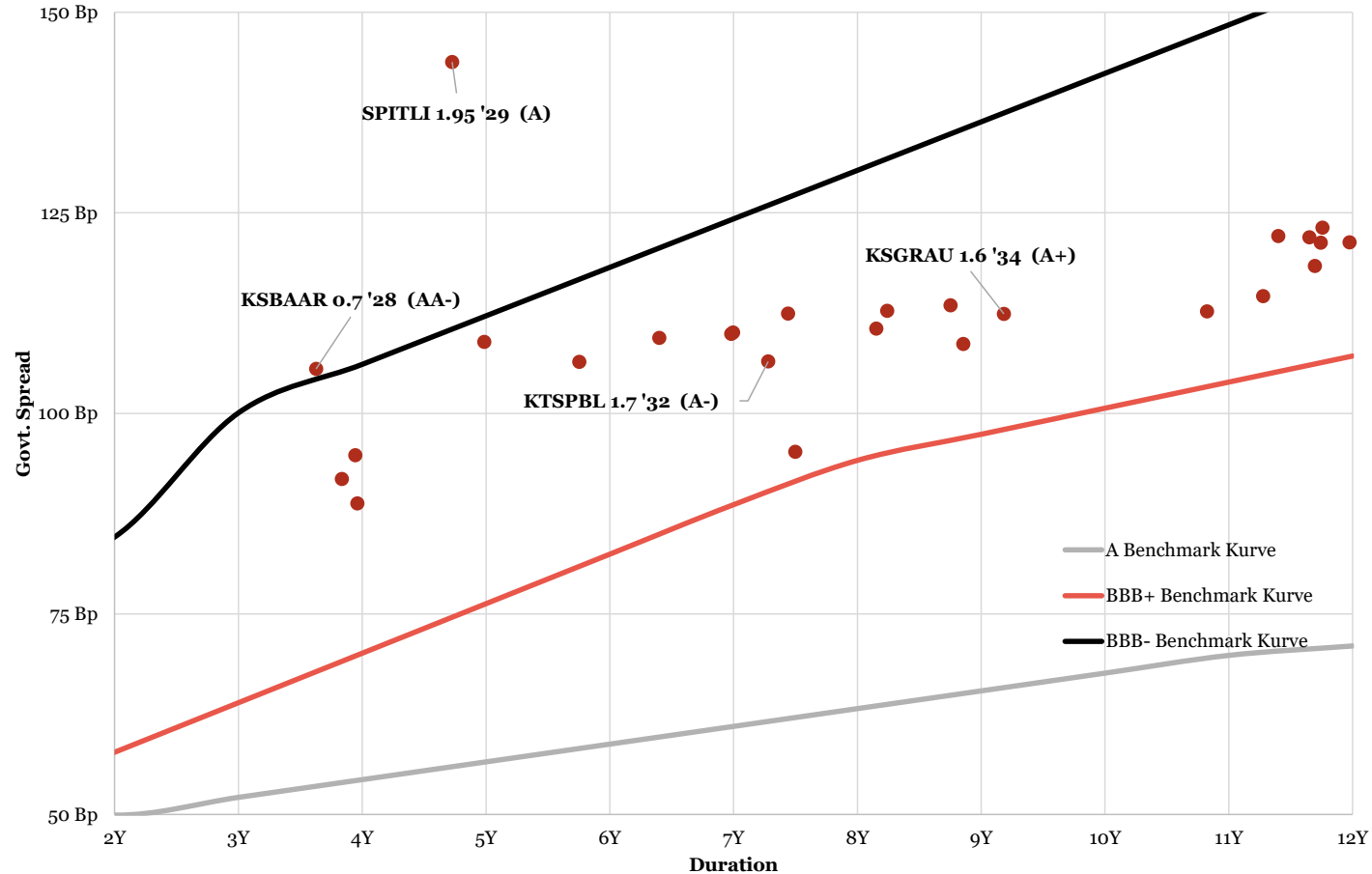
Kriterien
Rechtliche Aspekte
Systemische Bedeutung
Rechtsform, Governance
Fähigkeit & Wille zum Support durch den Eigentümer

Weak	Medium	Strong
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

I-CV Abdeckung öffentliche Spitäler

Spital	I-CV Ratings	I-CV stand-alone Rating	I-CV Empfehlung	Wahrscheinlichkeit Hilfestellung öffentliche Hand	Eigentümer	Eigentümer I-CV Rating
GZO Wetzikon	Auf Anfrage		Halten	Tief	Gemeinden Zürcher Oberland	Auf Anfrage
See-Spital			Halten	Tief	Stiftung See-Spital	
Männedorf			Halten	Tief/Moderat	Gemeinden rechtes Zürichseeufer	
Limmattal			Kaufen	Hoch	Gemeinden Limmattal	
Universitätsspital Zürich (USZ)			Kaufen	Hoch	Kanton Zürich	
Berner Inselspital			Kaufen	Hoch	Kanton Bern	
Psychiatrische Universitätsklinik Zürich			Halten	Hoch	Kanton Zürich	
Kinderspital Zürich			Kaufen	Moderat/Hoch	Eleonorenstiftung	
Luzerner Kantonsspital (LUKS)			Kaufen	Hoch	Kanton Luzern	
Luzerner Psychiatrie			Halten	Hoch	Kanton Luzern	
Kantonsspital Aarau			Kaufen	Hoch	Kanton Aargau	
Kantonsspital Baden			Kaufen	Hoch	Kanton Aargau	
Regionalspital Emmental			Halten	Hoch	Kanton Bern	
Kantonsspital Winterthur			Kaufen	Hoch	Kanton Zürich	
Kantonsspital Graubünden			Kaufen	Hoch	Stiftung	
Kantonsspital St. Gallen			Kaufen	Hoch	Kanton St. Gallen	
Kantonsspital Baselland			Kaufen	Hoch	Kanton Basel-Land	

Ausgewählte Opportunitäten Schweizer öffentliche Spitäler



Fazit



Eigenwirtschaftlichkeit fraglich

- Ineffiziente Versorgungsstrukturen an zu vielen Standorten, kantonalisiertes System erschwert Konsolidierung
- Starre Tarife: Kostensteigerungen können grossteils nicht weitergegeben
- Teure Neubauten



Support als relevanter Bonitätsfaktor

- Explizite Haftung durch die öffentliche Hand ist die Ausnahme (z.B. EOC Tessin per Gesetz)
- Höchster implizierter Support für Zentrumsversorger im Besitz des Kantons
- Paradigmenwechsel nach Erfahrung mit GZO: Gemeinden politisch und/oder finanziell nicht in der Lage zu schneller Hilfestellung



Relative Value

- GZO-Fall führt zu «Re-pricing» im Schweizer Spitalsektor
- Attraktive Risikoprämien gerade bei Kantonsspitalern und selektiv bei regionalen Institutionen



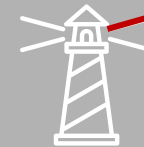
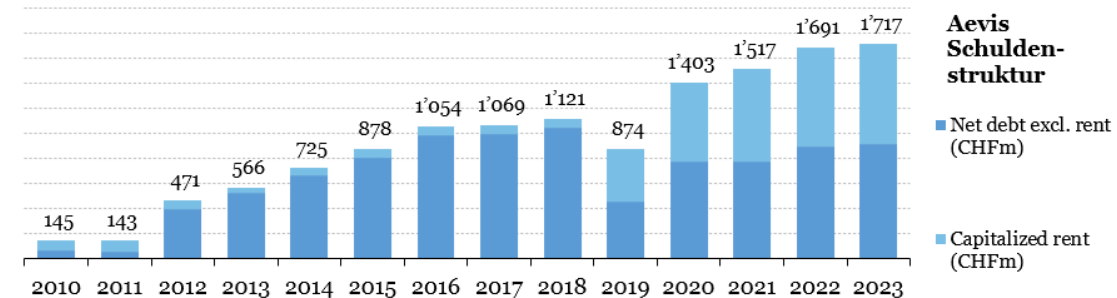
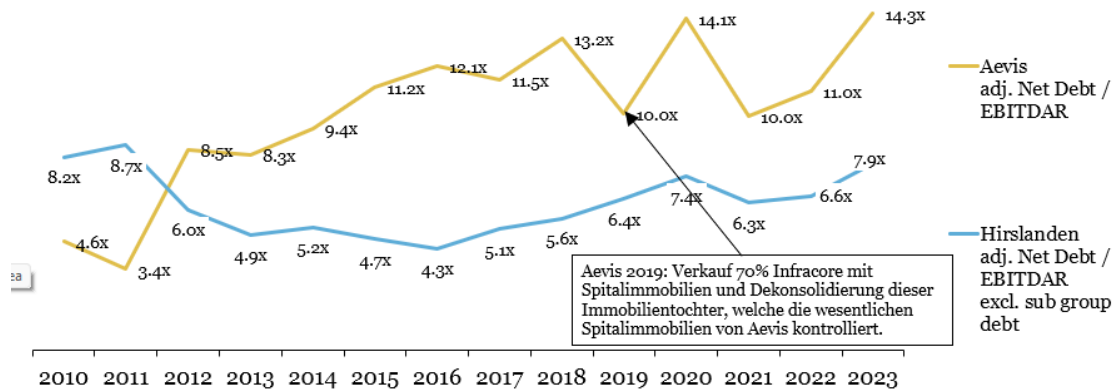
Looking ahead

- Anleihsenselektion im öffentlichen Spital-Sektor der Schweiz wird herausfordernder
- Fokus auf stand-alone Rating als Ausgangspunkt, basierend auf proprietärem I-CV Datenmodell zum CH-Spitalsektor
- Notching ist zu simplistisch
- Aber: Kreditanalysten sind keine Anwälte!



Back-up Slide

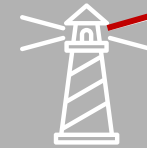
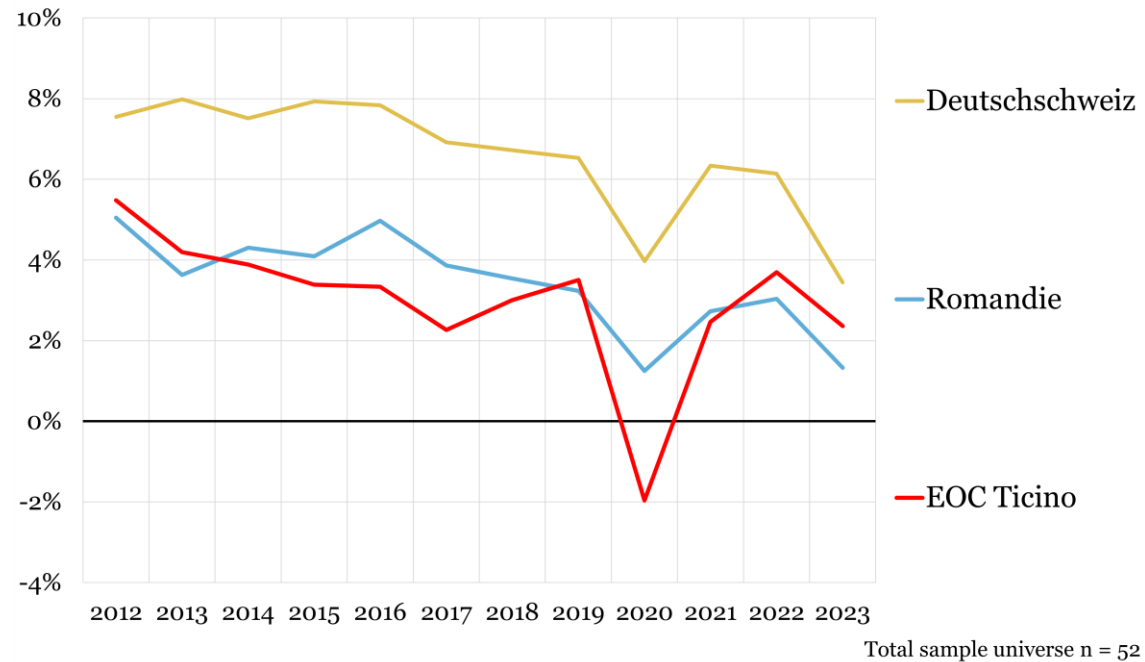
Verschuldungsentwicklung Privatketten



- Gedrückte Margen spiegeln sich in einem erhöhten Leverage wider
- Bei Hirslanden hat das Bankenkonsortium 2023 bei der Refinanzierung der besicherten Fazilität Bedingungen gestellt. Hirslanden hat nach Rücknahme von Anleihen (Change of Control Put) möglicherweise bald keine unbesicherte Anleihen mehr im Markt (letzte Fälligkeit 2026)
- Bei Avis wird die Leverage-Entwicklung auch durch erratische Neukonsolidierung resp. Dekonsolidierung von Beteiligungen beeinflusst (insbesondere Infrastruktur-Tochter Infracore). Seit Oktober 2022 sind keine CHF-Anleihen von Avis mehr ausstehend

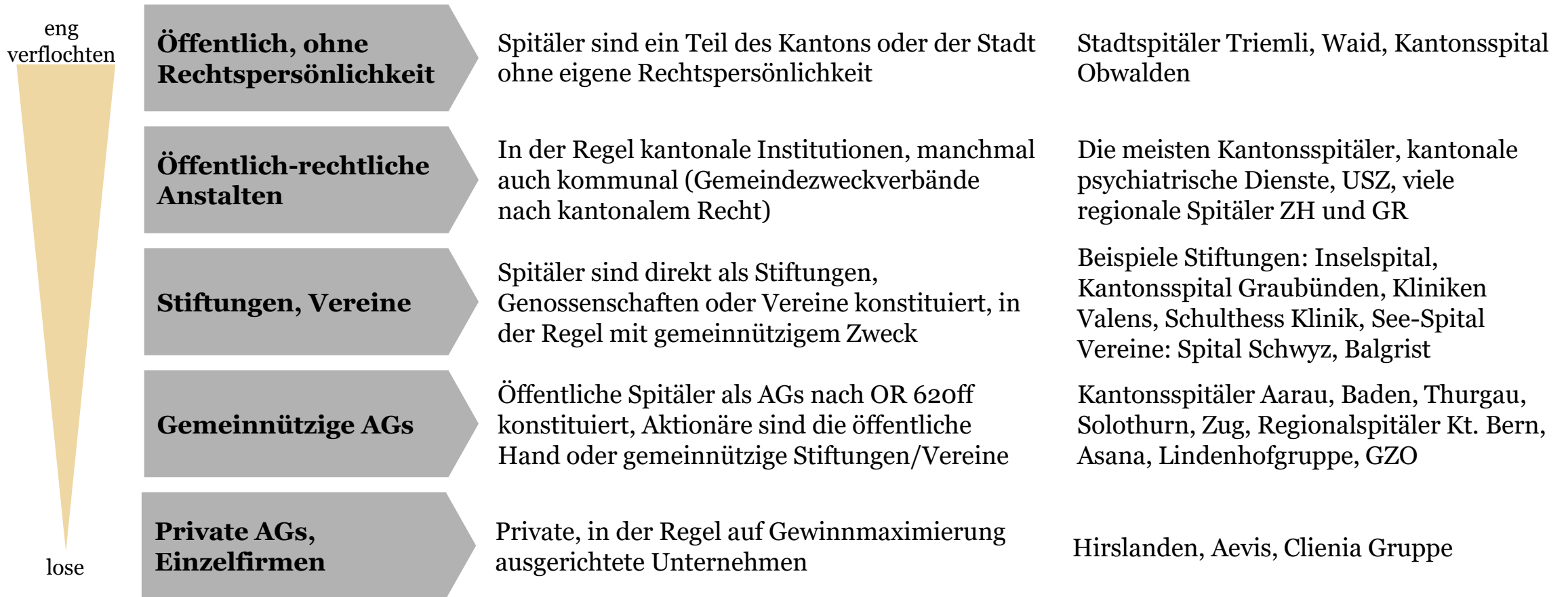
Eigenwirtschaftlichkeit: Unterschiede zwischen Sprachregionen

EBITDAR-Margen



- Konsistent tiefere Margen in der Westschweiz, auch bei der kantonalen Tessiner Spitalgesellschaft EOC
- Darstellung nur für 52 öffentliche Spitalgesellschaften mit Akutmedizin, also ohne reine Reha-, Psychiatriekliniken
- Romandie mit 6 kantonalen Gesellschaften (FR, GE, NE, JU, VD, VS) und dem interkantonalen Spital Hôpital Riviera Chablais

Verflechtung mit der öffentlichen Hand anhand der Rechtsform



Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit



Independent Credit View AG

Schweizergasse 21

8001 Zürich

Tel. +41 43 204 19 19

info@i-cv.ch

www.i-cv.ch

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigkeit 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 Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.