

Neubau Pflegeheim: Was ist finanzierbar?

Mit der Planung und der Realisation eines Neubauprojekts begleiten das Unterfangen stets finanzielle Herausforderungen. Gemessen an verschiedenen Finanzkennzahlen kann bereits im Vorfeld akkurat bestimmt werden, in welchem finanziellen Umfang ein solcher Neubau geplant werden kann, um unangenehme Überraschungen zu vermeiden.

Sebastian Angst *

Die finanzielle Gesundheit des Pflegeheims hat über die gesamte Bauphase einen existenziellen Einfluss und spielt eine elementare Rolle. Ein gewichtiger Faktor ist die Berechnung der kalkulatorischen Tragbarkeit. Hierbei wird simuliert, ob Kapitalkosten in einem Marktumfeld mit höheren Zinsen weiterhin problemlos durch den EBITDA gedeckt werden können. Der EBITDA ist eine Rentabilitätskenngrösse, welcher den Gewinn vor etwaige Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sach- und immaterielle Anlagen ausweist und als operativer Leistungsmesser für Projektevaluierungen entscheidend ist. Entsprechend einer Studie von PriceWaterhouseCoopers AG¹, zielt der gesunde Richtwert für die EBITDA-Marge im Gesundheitsbereich auf >10 Prozent ab, für die EBIT-Marge auf >5 Prozent. Der Free Cash-Flow (FCF) zeigt auf, wie viele Mittel dem Pflegeheim nach

allen Ausgaben frei zur Verfügung stehen und hilft, ein geplantes Projekt einzuschätzen, was die nachhaltige finanzielle Stabilität betrifft. Sind etwa besonders häufige und hohe Investitionen notwendig, fällt der FCF entsprechend gering aus. Eine weitere Grösse ist das EBITDA-Multiple, welches in diesem Beispiel erklärt, um welchen Faktor die Verschuldungshöhe dem EBITDA entspricht. Je tiefer dieser Faktor, desto weniger gewinnbringende, operative Perioden sind nötig, um theoretisch das Fremdkapital ausschliesslich mit dem operativen Gewinn zu tilgen.

Interpretation der Kennzahlen

In der obigen Tabelle 1 kann Partei B zwar eine sehr solide EBITDA-Marge ausweisen, hat jedoch ein überdurchschnittlich hohes Tragbarkeitsverhältnis. Die jährlichen Kapitalkosten übersteigen den jährlichen Betriebsgewinn vor Abschreibun-

gen und würden selbst nach vier jährlichen Amortisationen noch bei über 100 Prozent liegen. Dennoch gibt es auch im heutigen Marktumfeld Konstellationen, in welchen auch bei fehlender kalkulatorischer Tragbarkeit eine Finanzierung realisierbar ist. Dies zum Beispiel, wenn nachgewiesen werden kann, dass die effektiven Zinsen mit einer sauberen Strategie auf heutigen Levels abgesichert werden können. Die Realisation des Projektes wäre nach der Praxis der kalkulatorischen Tragbarkeitsberechnung nicht tragbar. Für die Vergleichswerte der Partei A fällt die Ratio vom erwarteten EBITDA sowie zur kalkulatorischen Tragbarkeit hoch aus, weisen allerdings ein im Durchschnitt gutes EBITDA-Multiple aus. Die Wahrscheinlichkeit, dass Partei A das Projekt stemmen kann, ist als realistisch einzuschätzen. Partei C kann selbst mit äusserst konservativer Tragbarkeitsberechnung sehr gute Werte der Parameter vorweisen. Einem Neu-/Umbau sollte in diesem Fall nichts im Wege stehen.

Einfluss des Zinsumfeldes

Gilt das Projekt nach dem Finanzplan als finanzierbar, steht die Evaluation einer geeigneten Finanzierungslösung für das Neubauprojekt an. Hierbei ist es hilfreich, sich an den am Markt gehandelten Zinssätzen zu orientieren und für die Zukunft mit Zinsszenarien zu rechnen. Gemäss Abb.1 dürfte eine Fremdkapitalfinanzierung in der aktuell herrschenden Negativzinsperiode eine äusserst spannende Option sein, da günstige Finanzierungsbedingungen möglich sind. Eine langfristige Zinsabsicherung könnte hier in Betracht gezogen werden.

Finanzstrukturen

Basierend auf den erwähnten Überlegungen stellt sich nun die Frage, welche Finanzierungsform und welches Instrument für den geplanten Neubau zweckmässig und vor allem finanziell tragbar ist. Das Pflegeheim wird evaluieren müssen, ob es ratsam ist, sich über eine längere

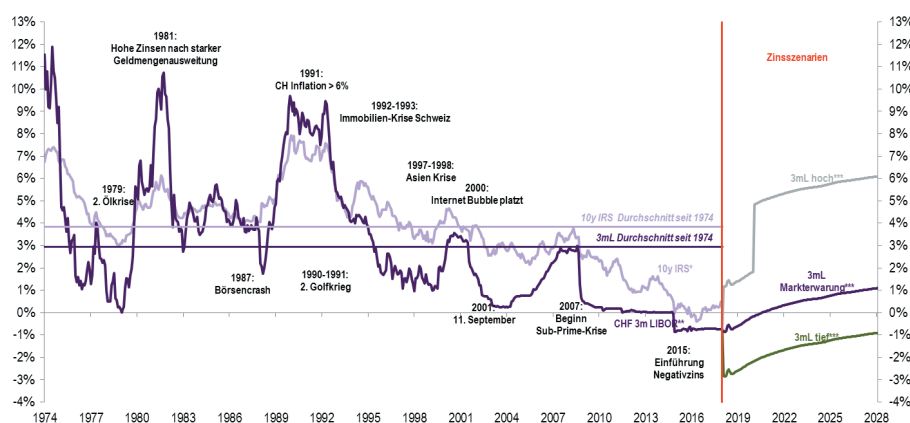


Abbildung 1: Die Entwicklung Schweizer Zinsen macht die aktuelle Tiefzinssituation deutlich; Quelle: Bloomberg. Die Zinsszenarien «hoch» und «tief» werden intern u.a. für Machbarkeitsstudien für Neubauten verwendet, siehe Abb.2

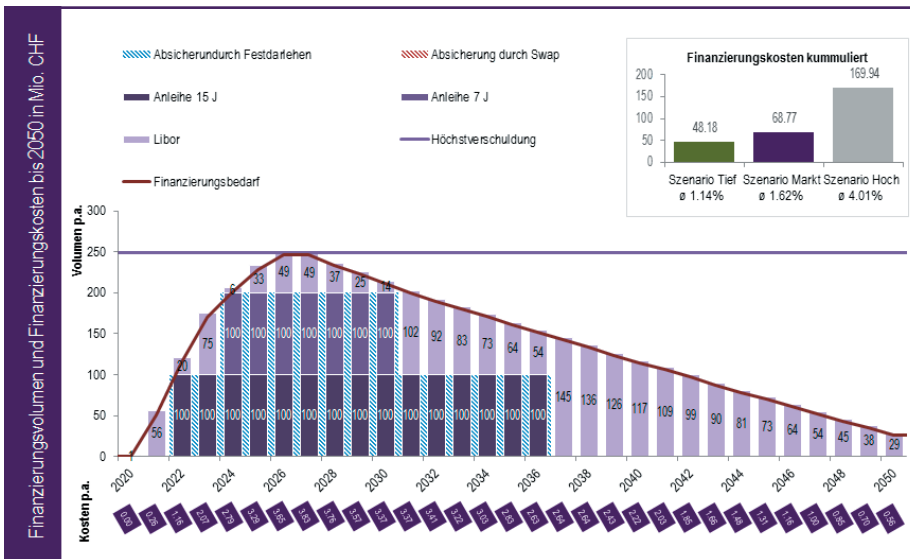


Abbildung 2: Beispielhafte Darstellung einer Finanzierungsstrukturanalyse für eine Machbarkeitsstudie; eigene Darstellung.

	Partei A	Partei B	Partei C
Maximale Verschuldungshöhe	CHF 30'000'000	CHF 139'000'000	CHF 20'000'000
Erwarteter FCF	CHF 450'000	CHF 7'500'000	CHF 2'000'000
Erwarteter EBITDA	CHF 4'500'000	CHF 10'000'000	CHF 4'500'000
Erwarteter Umsatz	CHF 18'000'000	CHF 42'000'000	CHF 9'000'000
Erwartete EBITDA-Marge	25.00%	23.81%	50.00%
EBITDA-Multiple	6.67	13.90	4.44
Erwartetes Eigenkapital	CHF 4'000'000	CHF 42'000'000	CHF 7'500'000
Kalk. Tragbarkeit	CHF 2'400'000	CHF 11'120'000	CHF 1'600'000
Verhältnis kalk. Tragbarkeit zu EBITDA	53.33%	111.20%	35.56%
Volumen	30'000'000	139'000'000	20'000'000
Kalk. Zinssatz 5%	1'500'000	6'950'000	1'000'000
Kalk. Abschreibungen 3%	900'000	4'170'000	600'000
Summe	2'400'000	11'120'000	1'600'000

Tabelle 1: Vergleich der Leistungskennzahlen; Realisierungspotenzial; eigene Darstellung

Zeitperiode mittels einer Festhypothek fest an die vereinbarten Zinskonditionen zu binden oder ob es eine gewisse Flexibilität bewahren möchte und eine Libor-Hypothek abschliesst, welche vor steigenden Zinsen nicht gefeit ist. Abb.2 repräsentiert die Finanzierungsstruktur eines Unternehmens, welches sich für eine Sockelfinanzierung entschieden hat. Den kumulierten Finanzierungskosten (oben rechts) kann entnommen werden, dass, sofern sich der Libor-Zinssatz aus Abb.1 entsprechend den Markterwartungen verhält, bis ins Jahr 2050 mit kumulierten Zinskosten von 68,77 Millionen Franken zu rechnen ist. Im Falle eines Zinsanstieges steigen die totalen Finanzierungskosten an, während im günstigsten Fall die Kosten sogar sinken. Eine saubere Projektanalyse ist unabdingbar. Hierfür sollte nicht nur der Finanzplan betrachtet, sondern ebenfalls die aktuell herrschende Zinssituation berücksichtigt werden. Eine Evaluation der möglichen Finanzierungsinstrumente – gegebenenfalls unter Einbezug eines Finanzierungsspezialisten – rundet die Machbarkeitseinschätzung ab. ■

* CEO von pro ressource AG

¹Schwendener, P. & Sommer, P. (2017). Schweizer Spitäler: So gesund waren die Finanzen 2016. URL: https://www.pwc.ch/de/publications/2017/PwC_Schweizer%20Spitaeler%202017_So%20gesund%20waren%20die%20Finanzen%202016.pdf. PriceWaterhouseCoopers AG.