



Foto: Evangelische Bank

Christian Ferchland ist Mitglied des Vorstandes der Evangelischen Bank eG und für die Direktionen Institutionen, Corporate Finance und Treasury zuständig.

Den Kapitalmarkt im Blick

Krankenhausfinanzierung: Jetzt sind auch Alternativen zu Immobilienkrediten gefragt.

VON CHRISTIAN FERCHLAND

Die Unternehmen der Gesundheitsbranche sehen sich mit einem erheblich gestiegenen Investitionsbedarf konfrontiert. Angetrieben durch Wettbewerbsdruck, zunehmende Unternehmenskonzentration und -expansion sowie erfolgskritische technische Entwicklungen wie die Digitalisierung müssen vor allem Krankenhäuser ihre Strukturen, Prozesse und Abläufe auf den Prüfstand stellen. Als Trends für den Klinikmarkt werden unter anderem die Konsolidierung bzw. Zentralisierung, Videoberatung, Telemedizin, Online-Patienten-Check-in und die e-Patientenakte sowie die weitere Digitalisierung der diagnostischen Methoden diskutiert. Dieser wachsende Investitionsbedarf kann nicht aus Eigen- oder Fördermitteln bestritten werden, die Investitionslücke wächst.

Hinzu kommt: Bis dato wurde der bestehende Finanzierungsbedarf insbesondere im frei-gemeinnützigen Sektor fast ausschließlich über Bankkredite (überwiegend als besicherte Immobilienkredite) gedeckt. Aufgrund des steigenden Anteils an Unternehmensfinanzierungen gegenüber den klassischen Investitionsfinanzierungen in Immobilien und des Rückgangs der öffentlichen Fördermittel werden die Möglichkeiten zur Besicherung in künftig jedoch abnehmen – ein breiterer und gesicherter Zugang der Krankenhäuser zu Kredit- und Kapitalmarktmitteln wird zunehmend entscheidend sein.

„Wachsender Investitionsbedarf ist nicht aus Eigen- oder Fördermitteln zu bestreiten.“

Christian Ferchland,
Mitglied des Vorstandes
der Evangelischen Bank,
www.eb.de

Unternehmensfinanzierungen stecken noch in den Kinderschuhen

Gerade jedoch bei der Finanzierung von Unternehmensinvestitionen sehen sich die Krankenhäuser von den Banken nicht ausreichend unterstützt. So erklärt eine deutliche Mehrheit der Einrichtungen, die im Rahmen einer Studie der Evangelischen Bank in Kooperation mit der **IMCOG GmbH** befragt wurden, Digitalisierungsanschaffungen seien bislang nur schwer zu finanzieren. Den Banken zufolge ist wiederum die Nachfrage der Krankenhäuser nach Unternehmensfinanzierungen noch nicht besonders ausgeprägt. Das liegt, so die Überzeugung der Finanzinstitute, an den Finanzierungskosten. Denn die Zinsen für eine Finanzierung von Digitalisierungsprojekten sind zwangsläufig höher als bei der klassischen Immobilienfinanzierung. Schließlich besteht für die Bank ein höheres Ausfallrisiko.

Dennoch haben die Banken ein Interesse daran, dass sich ihre Kunden im Markt behaupten. Somit müssen sie neue Finanzierungslösungen anbieten und sich dabei in Richtung Kapitalmarkt orientieren. Hier stehen Finanzierungsformen ohne klassische Sicherheiten zur Verfügung. Die Unternehmen der Gesundheitswirtschaft haben prinzipiell die gleichen Zugangsmöglichkeiten zu Fremd- und Eigenkapital wie andere Unternehmen der freien Wirtschaft. Eine Beurteilung der Eignung der entsprechenden Finanzierungsformen erfolgt unter anderem auf Basis der Kapitalkosten, der Flexibilität, der Publizitätspflichten sowie des Steuer- und Gesellschaftsrechts.

Unkenntnis über alternative Finanzierungsinstrumente

Gezeigt hat die Studie der Evangelischen Bank aus dem Jahr 2017 auch: Die Verantwortlichen in den Krankenhäusern kennen die Instrumente zur Unternehmensfinanzierung auf dem Kapitalmarkt nicht in ausreichendem Maß. So geben in der Umfrage lediglich 28 Prozent der Befragten an, über die Funktionsweise von Schuldscheindarlehen im Bilde zu sein. Bei der Mezzanine-Finanzierung sind es sogar nur 13 Prozent. Aufgabe der Banken ist es daher, die Krankenhäuser über solche alternativen Finanzierungsformen zu informieren.

Dabei gewinnt im Gesundheitsmarkt und im aktuellen Niedrigzinsumfeld insbesondere das Schuldscheindarlehen stark an Bedeutung. Das Finanzierungsrisiko wird hierbei auf mehrere Gläubiger verteilt. Versorgungskassen, Stiftungen, Versicherungen, Investmentfonds, Kreditfonds und Banken zeigen wachsendes Interesse an dieser Anlageform und große private Konzerne wie Fresenius, Sana und Asklepios haben bereits sehr erfolgreich Schuldscheine platziert. Die den Unternehmen und Verwaltungsleitern vielfach besser bekannten Anlei-

hen (wenn auch vor allem als Investor, weniger als Emittent) hingegen sind aufgrund der hohen Hürden hinsichtlich der Offenlegungs- und Dokumentationsanforderungen und den damit verbundenen hohen einmaligen und laufenden Kosten von untergeordneter Bedeutung.

Zugang zum Kapitalmarkt über Schuldscheindarlehen

Schuldscheindarlehen ermöglichen, dass sich Unternehmen Fremdkapital von Kapitalsammelstellen leihen. Der Kreditnehmer begibt eine Urkunde über die Schuld an den Kreditgeber. Die Forderung aus diesem Schuldschein kann anschließend per Abtretung nach §398 BGB ganz oder in Teilen, einfach oder mehrfach von einem Gläubiger auf einen anderen übertragen werden, was eine begrenzte „Handelbarkeit“ oder Fungibilität bedeutet. Diese – wenn auch im Vergleich zu Anleihen – eingeschränkte Fungibilität macht das Instrument für Investoren interessant. Die eventuellen Einschränkungen gegenüber den börsengehandelten Wertpapieren (Aktien, Anleihen, Genussscheine) im Hinblick auf die Übertragbarkeit bedingen einen Konditionsaufschlag. Die eindeutigen Vorteile liegen jedoch in den signifikanten Erleichterungen hinsichtlich der Dokumentation und der laufenden Offenlegung von Unternehmensdaten.

So ist die Dokumentation beim Schuldscheindarlehen recht einfach und zwischen Schuldner und Gläubiger individuell verhandelbar. Auch die Trans-

„Kenntnis über Zugangswege zu externem Eigenkapital ist entscheidend.“

Christian Ferchland

aktionskosten sind überschaubar. Je nach Größenordnung, Komplexität und Darlehnslaufzeit bewegen sie sich zwischen 0,5 und 2,5 Prozent des Kreditbetrages. Das Reporting muss nur gegenüber den Investoren, aber nicht einer breiteren Öffentlichkeit gegenüber erfolgen. Die Kreditgrößen beginnen bei zehn bis 20 Mio. Euro und können Größenordnungen von einer Mrd. Euro und mehr erreichen.

Anforderungen an das Eigenkapital steigen

Bei den Krankenhäusern steigt jedoch nicht nur der Bedarf an Fremdkapital, auch die Anforderungen an das Eigenkapital erhöhen sich deutlich. Auch hier ist der Grund unter anderem in den rückläufigen Fördermitteln und dem Zuwachs der klassischen Unternehmensfinanzierungen zu sehen. Da eine nachhaltige Renditestigerung aus dem laufenden Betrieb zumindest kurzfristig nicht zu erwarten ist, kann mit einer Stärkung der Eigenfinanzierungskraft aus dem Cashflow nicht gerechnet werden. Deshalb ist die Kenntnis über Zugangswege zu externem Eigenkapital oder eigenkapitalersetzendem Fremdkapital entscheidend.

Eine Möglichkeit ist die Mezzanine-Finanzierung, eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital. Beispiele sind Nachrangdarlehen, stille Gesellschaften oder Genussscheine. Es handelt sich jeweils um schuldrechtliche Vertragsstrukturen, die unterschiedlich stark dem Eigenkapital angenähert sind und eigenkapitalähnliche Merkmale wie gewinnabhängige Verzinsung, Nachrangigkeit oder Verlustteilnahme aufweisen. Die Eigenkapitalannäherung bedingt höhere Transaktionskosten, zum Beispiel in Form einer genaueren und aufwändigeren Prüfung durch den Kapitalgeber. Aus diesem Grund kommen Mezzanine-Finanzierungen, die größtenteils durch Private Equity-Gesellschaften oder spezielle Mezzaninfonds angeboten werden, erst ab einer bestimmten Finanzierungssumme infrage. Die höheren Transaktionskosten führen auch zu einer geringeren Flexibilität als beim Schuldscheindarlehen.

Der privatgewerbliche Sektor der Gesundheitswirtschaft verfügt grundsätzlich über einen leichteren Zugang zu externem Eigenkapital und auch über mehr Erfahrung im Umgang mit Investoren. Aufgrund der Beschränkungen des Gemeinnützigkeitsrechts steht für die frei-gemeinnützigen Unternehmen jede Form der gewinnabhängigen, insbesondere gewinnverwendenden Eigenmittelzufuhr in einem ständigen latenten Konflikt mit den Beschränkungen der Abgabenordnung. Auch wenn diese Konflikte über das Instrument der Nachrangdarlehen auflösbar wären, nimmt hier die Komplexität weiter zu, was in der Summe dazu führt, dass z. B. Mezzanine-Kapital im frei-gemeinnützigen Bereich nur wenig verbreitet ist. ■

Fünf Mrd. Euro jährlich

- Noch in den Jahren 2012 bis 2014 flossen die Investitionen der Krankenhäuser hauptsächlich (55 Prozent) in den **NEU- UND UMBAU** von Gebäuden.
- Auf die **MEDIZINTECHNIK** entfielen 29 Prozent der investierten Mittel.
- Der Anteil für **IT** (Hard- und Software) lag bei neun Prozent.
- Für **DIGITALISIERUNGSPROJEKTE** geben die Krankenhäuser bislang im Durchschnitt weniger als zwei Prozent ihrer Umsätze aus.

Für die kommenden Jahre ist von einem Investitionsbedarf von mindestens fünf Mrd. Euro jährlich auszugehen. Investitionen in Medizintechnik, IT, interne Projekte und Prozesse werden steigen, ebenso der Investitionsbedarf für Neu- und Umbauten.