

Lucerne University of  
Applied Sciences and Arts

**HOCHSCHULE  
LUZERN**

Wirtschaft  
Institut für Finanzdienstleistungen Zug  
IFZ



Seilbahnen Schweiz  
Remontées Mécaniques Suisses  
Funivia Svizzera

# Finanzsituation von Bergbahnen in der Schweiz 2013/2014

---

2013/14 und im Durchschnitt von fünf Jahren

**Prof. Dr. Philipp Lütolf**

**Prof. Dr. Christoph Lengwiler**

## Vorwort

---

Seit dem Jahre 2005 beschäftigen wir uns am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern mit der Finanzierung von Bergbahnen. Im Jahr 2008 haben wir ein Projekt zum Thema «Innovative und nachhaltige Finanzierung von Bergbahnen» bearbeitet. Das Projekt hatte zum Ziel, in Zusammenarbeit mit Seilbahnen Schweiz, Banken und weiteren Partnern innovative Modelle für die Finanzierung von Bergbahnen auszuarbeiten und einzeln zu evaluieren.

Zwei Jahre später publizierten wir das «Handbuch Bergbahnfinanzierung». Dabei handelt es sich um einen problemorientierten und praxisnahen Leitfaden, welcher Geschäftsleitungsmitglieder und Verwaltungsräte von Bergbahnen dabei unterstützt, die finanziellen Probleme besser zu verstehen und mögliche Lösungswege zu erarbeiten. Beide Publikationen sind in der Schriftenreihe von Seilbahnen Schweiz erschienen.

Die im Rahmen dieser Arbeiten gewonnenen Erkenntnisse flossen jeweils auch in die Seminare «Finanzmanagement für Bergbahnen» ein. Diese eintägigen Seminare werden seit 2005 jedes Jahr durch das IFZ der Hochschule Luzern mit wechselnden inhaltlichen Schwerpunkten angeboten.

Für das Swiss Equity magazin hat Philipp Lütolf seit dem Jahre 2007 jedes Jahr einen Kurzbericht zur finanziellen Situation der Schweizer Bergbahnen verfasst. Dieser wurde jeweils in der Ausgabe „Tourismus Special“ publiziert. Per Ende 2011 hat die NZZ Gruppe das Swiss Equity magazin übernommen. Ein „Tourismus Special“ gibt es leider nicht mehr und entsprechend werden auch keine Analysen zur finanziellen Lage der Bergbahnen mehr publiziert. Dies veranlasste uns, Ende 2012 eine Studie zur aktuellen Finanzsituation von 55 grösseren Bergbahnen auszuarbeiten und zu publizieren.

Die vorliegende Publikation schreibt nun die Geschichte weiter und zeigt die Finanzsituation von 55 Bergbahnen mit einem Umsatz von mehr als CHF 1 Mio. per Ende 2013/14 auf. Die Analyse wird dieses Mal ergänzt durch die Ergebnisse einer Studie über die Finanzierung von Bergbahnen sowie durch eine Analyse der Zusammensetzung von Verwaltungsräten von 72 Bergbahnen.

Wir danken allen Mitbeteiligten für ihre wertvollen Inputs für unsere Arbeit. Dank gebührt Ueli Stückelberger und Maurice Rapin für die Aufnahme der Studie in die Schriftenreihe von Seilbahnen Schweiz. Für wertvolle fachliche Inputs bedanken wir uns bei den verschiedenen Verwaltungsräten und CEOs von Bergbahnunternehmen, mit welchen wir uns regelmässig austauschen. Ein spezieller Dank gilt auch Patrik Bucher und Sabrina Beckerbauer, welche im Rahmen ihrer Master- bzw. Bachelorarbeit an unserer Schule die Daten zur Finanzierung der Bergbahnen und zur Zusammensetzung von Bergbahnverwaltungsräten erhoben haben.

Zug, im März 2015

Philipp Lütolf und Christoph Lengwiler

# Inhaltsverzeichnis

---

Autor .....	1
Vorwort .....	3
Hinweis der Autoren .....	5
Inhaltsverzeichnis .....	7
Wichtiges in Kürze .....	11
L'essentiel en bref.....	15
<b>1 Konzept zur Analyse der Finanzsituation .....</b>	<b>19</b>
1.1 Ziele der Analyse .....	20
1.2 Aufbau der Analyse .....	21
1.3 Methodik.....	23
1.4 Einschränkungen.....	25
1.5 Benchmarks .....	27
<b>2 Betriebsertrag.....</b>	<b>29</b>
2.1 Kennzahlen .....	29
2.2 Gesamtbranche .....	30
2.3 Einzelunternehmen .....	33
2.4 Fazit .....	35
<b>3 Betriebskosten .....</b>	<b>37</b>
3.1 Kennzahlen .....	37
3.2 Gesamtbranche .....	39
3.3 Einzelunternehmen .....	44
3.4 Fazit .....	46
<b>4 Kosteneffizienz .....</b>	<b>49</b>
4.1 Kennzahlen .....	49
4.2 Gesamtbranche .....	50
4.3 Einzelunternehmen .....	57
4.4 Fazit .....	60
<b>5 Kapitaleffizienz .....</b>	<b>61</b>
5.1 Kennzahlen .....	61
5.2 Gesamtbranche .....	63
5.3 Einzelunternehmen .....	65
5.4 Fazit .....	68

<b>6</b>	<b>Kapitalrentabilität .....</b>	<b>69</b>
6.1	Kennzahlen .....	69
6.2	Gesamtbranche.....	70
6.3	Einzelunternehmen .....	73
6.4	Fazit.....	76
<b>7</b>	<b>Selbstfinanzierungspotenzial.....</b>	<b>77</b>
7.1	Kennzahlen .....	77
7.2	Gesamtbranche.....	79
7.3	Einzelunternehmen .....	82
7.4	Fazit.....	83
<b>8</b>	<b>Verschuldung.....</b>	<b>85</b>
8.1	Kennzahlen .....	85
8.2	Gesamtbranche.....	86
8.3	Einzelunternehmen .....	89
8.4	Fazit.....	91
<b>9</b>	<b>Erfolgsfaktoren, Rückblick und Ausblick .....</b>	<b>93</b>
9.1	Rückblick .....	93
9.2	Erfolgsfaktoren .....	95
9.3	Herausforderungen und Ausblick .....	99
9.4	Gesamtbeurteilung .....	106
<b>10</b>	<b>Studie zur Bergbahnfinanzierung Ende 2013 .....</b>	<b>109</b>
10.1	Methodik der Datenerhebung und -auswertung.....	109
10.1.1	Analysierte Bahnen.....	109
10.1.2	Schrittweises Vorgehen bei der Auswertung.....	112
10.2	Struktur der Kreditgeber (alle).....	113
10.3	Struktur der Kreditgeber (Banken) .....	114
10.4	Durchschnittsverzinsung der Kredite.....	116
10.5	Zinsmargen der festverzinslichen Bankkredite.....	118
10.6	Leasingfinanzierungen.....	120
10.7	Bilanzstruktur der Bergbahnen .....	123
10.8	Aktionärsstruktur der Bergbahnen.....	123
10.9	Vergleich der Studien von 2005 und 2013 .....	125

---

<b>11</b>	<b>Verwaltungsräte von Bergbahnen 2013.....</b>	<b>128</b>
11.1	Grösse der Verwaltungsräte.....	128
11.2	Altersstruktur der Verwaltungsräte.....	129
11.3	Amtsalter der Verwaltungsräte.....	129
11.4	Geschlechterverteilung in den Verwaltungsräten.....	130
11.5	Wohnort der Verwaltungsräte.....	131
	 Anhang mit Tabellen mit den Daten zu allen analysierten Bergbahnunternehmen .....	 133
	IFZ – Finanzkompetenz für Bergbahnen .....	143
	SBS Schriften.....	144

## Wichtigstes in Kürze

---

### **In die Analyse einbezogene Bergbahnunternehmen**

In der vorliegenden Studie werden die per Ende Oktober 2014 verfügbaren aktuellsten Geschäftsberichte von 55 Schweizer Bergbahnunternehmen mit einem Gesamtertrag von jeweils mehr als 1 Mio. CHF untersucht. Zusätzlich erfolgen auch Auswertungen auf Basis des Durchschnitts der letzten fünf Geschäftsjahre, um die Auswirkungen von saisonalen Schwankungen, unterschiedlichen Abschlusszeitpunkten und Sonderereignissen zu glätten. Identische Analysen wurden bereits vor zwei Jahren durchgeführt. Die aktuelle Studie liefert darum auch Hinweise zu Veränderungen über die letzten zwei Jahre.

### **Betriebsertrag**

Die Bergbahnbranche hat über die letzten Jahre deutlich an Ertrag verloren. Der Verkehrsertrag war dabei stärker rückläufig als der Gesamtertrag. Am meisten an Ertrag eingebüsst haben auf Wintersport und Residenzgäste fokussierte Destinationen bzw. Skigebietsbetreiber in den Kantonen Wallis und Graubünden. Üblicherweise messen Bergbahnunternehmen Ertrag und Gewinn relativ zum Fünfjahresdurchschnitt. Im letzten Geschäftsjahr konnten 45% der untersuchten Bergbahnunternehmen den Fünfjahresdurchschnitt übertreffen. Dabei gilt es jedoch unbedingt zu berücksichtigen, dass bei rückläufiger Ertragsentwicklung ein Übertreffen des Fünfjahresbenchmarks immer einfacher wird. Nur gerade für 15% der Stichprobe war das letzte Jahr das Beste der letzten sieben Jahre. Dabei handelt es sich vor allem um Bergbahnunternehmen, welche von internationalen (Gruppen-)Gästen frequentierte Ausflugsziele anbieten. Über 40% der Unternehmen liegen aktuell mehr als 10% hinter dem Maximum-Verkehrsertrag der letzten sieben Jahre zurück.

### **Personalaufwand**

Die Bergbahnbranche ist durch einen hohen Anteil an fixen Kosten geprägt. Neben den Abschreibungen, dem Finanzaufwand und den Unterhaltsaufwendungen gehört auch der Grossteil der Personal- und Energieaufwendungen zu den beschäftigungsunabhängigen Kosten. Rund die Hälfte der analysierten Bergbahnunternehmen verfügen über ein zu hohes Personalaufwand/Betriebsertrag-Verhältnis. Gegenüber der Analyse vor zwei Jahren hat sich die Situation jedoch nicht verschlechtert. Angesichts der verbreitet rückläufigen Erträge lässt sich daraus ableiten, dass einige Unternehmen erfolgreich ihre Kostenstruktur optimieren konnten. Dies trifft jedoch nicht für alle Bergbahnunternehmen zu. Ein Drittel der analysierten Fälle weist über die letzten beiden Jahre höhere Personalaufwendungen bei reduziertem Ertrag aus. Bei einigen davon sind auch die übrigen Betriebsaufwendungen (Sachaufwand) gestiegen. Wichtige Gründe für diese Entwicklung sind sicherlich die zunehmende Verbreitung der technischen Beschneigung sowie generell steigende Ansprüche an Service, Komfort, Sicherheit und Infrastruktur.

### **EBITDA-Marge**

Rund die Hälfte der analysierten Bergbahnunternehmen erreicht im Fünfjahresdurchschnitt keine genügende EBITDA-Marge. Vor zwei Jahren lag dieser Anteil noch bei 35%. Die erlittenen Ertragseinbussen schlagen sich überproportional im EBITDA nieder. Gegenüber dem EBITDA-Maximum seit 2006 liegt die Hälfte der analysierten Unternehmen mehr als 20% im Minus. Ein Viertel der Bergbahnunternehmen weist sogar ein Minus von mehr als 35% aus. Jene Unternehmen, welche über die letzten Jahre die beste Ertragsentwicklung aufweisen, haben auch am stärksten an EBITDA zugelegt bzw. am wenigsten an EBITDA verloren. Dazu gehören insbesondere Bergbahnunternehmen mit attraktiven Ausflugsbergen in ihrem Angebot. Zu den Verlierern gehören auch auf Stufe EBITDA eher die grossen, stark auf den Wintersport fokussierten Unternehmen.

### **Kapitalumschlag**

Die Mehrheit der analysierten Bergbahnunternehmen hat ein Auslastungsproblem. Wintersportgäste verlangen viele Pistenkilometer, Schneesicherheit, kurze Wartezeiten und komfortable Transportanlagen. Das Problem besteht darin, dass diese Infrastruktur von Ostern bis Weihnachten vielerorts praktisch nicht beschäftigt werden kann. Umso wichtiger ist eine hohe Auslastung über die wichtige Wintersaison. Nun haben viele Bergbahnunternehmen deutlich an Wintersportgästen und Betriebsertrag verloren. Dadurch verschlechtert sich das Verhältnis zwischen Betriebsertrag und investiertem Kapital. Auf Basis des Fünfjahresdurchschnittsertrags weisen 58% der analysierten Bergbahnunternehmen einen ungenügenden Kapitalumschlag auf. Vor zwei Jahren lag der Anteil noch bei 47%. Einen guten Kapitalumschlag weist auf, wer mit einer „schlanken“ Infrastruktur einen hohen Ertrag verdient. Dies gelingt insbesondere jenen Unternehmen mit einem starken Sommergeschäft. Aber auch Bergbahnunternehmen mit einfachen und/oder älteren Transportanlagen erreichen hohe Werte beim Kapitalumschlag.

### **Kapitalrentabilität**

Die Kapitalrentabilität ergibt sich durch Multiplikation von Marge und Kapitalumschlag. Da sich über die letzten Jahre sowohl die Marge als auch der Kapitalumschlag der Gesamtbranche verschlechtert haben, ist auch die Kapitalrentabilität gefallen. In der Studie vor zwei Jahren wiesen 44% eine ungenügende Kapitalrentabilität auf. Aktuell liegt der Anteil bei 58%. In 60% der Fälle steht ein fallender Cashflow (5JØ) einem steigenden Anlagevermögen gegenüber. Bei der Mehrheit der Bergbahnunternehmen haben die Investitionen der letzten Jahre (noch) nicht zu einer adäquaten Steigerung des Cashflows geführt. Nur gerade in zwölf Fällen ist der Cashflow (5JØ) in den letzten zwei Jahren stärker gestiegen als das Anlagevermögen.

## **Finanzierung von Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen**

Etwa ein Drittel der Bergbahnunternehmen dürfte die zukünftig anstehenden Ersatzinvestitionen aus eigener Kraft finanzieren können. Zur Finanzierung von substanziellen Erweiterungsinvestitionen sind in Zukunft jedoch nur etwa 10% bis maximal 15% der Unternehmen in der Lage. Die besten Werte erreichen Unternehmen, welche ihre Anlagen ganzjährig gut auslasten können.

## **Verschuldung**

Die Schweizer Bergbahnunternehmen sind sehr unterschiedlich verschuldet. Etwa ein Viertel der Bergbahnen hat entweder gar kein oder nur sehr wenig verzinliches Fremdkapital. Auch rund ein Viertel der Bergbahnunternehmen trägt eine Nettofinanzschuld, welche dem 4-12fachen des EBITDA (5JØ) entspricht. Relativ zur Ertragskraft hat sich die Verschuldung der Schweizer Bergbahnunternehmen in den letzten zwei Jahren nicht wesentlich verändert. Allerdings konnten etwa 60% der untersuchten Unternehmen seit der letzten Untersuchung vor zwei Jahren die Nettofinanzschuld (absolut) reduzieren. In der Hälfte dieser Fälle betrug die Reduktion mehr als 30%.

## **Finanzierung von Bergbahnen per Ende 2013**

Die per Ende 2013 durchgeführte Erhebung zur Finanzierung der Schweizer Bergbahnunternehmen zeigt ein ähnliches Bild wie eine vergleichbare Studie per Ende 2005. 26% des Kreditvolumens werden durch die öffentliche Hand aufgebracht und 68% durch die Banken. Bei den Banken finanzieren die Kantonalbanken rund 58% des gesamten Volumens, gefolgt von den Grossbanken (26%) und den Raiffeisenbanken (8%). Die Durchschnittsverzinsung der verzinlichen Kredite liegt bei 2.64%, also deutlich unter der Durchschnittsverzinsung von 3.28% in der Studie vor acht Jahren. Im Durchschnitt müssen die Banken mit einer Marge von 142 Basispunkten über dem Libor bzw. Swapsatz rechnen. 46% der analysierten Bahnen haben auch Leasingfinanzierungen abgeschlossen. Diese machen bei diesen Bahnen in Relation zu den Krediten rund 45% aus und sind zu einem grossen Teil durch die beiden Grossbanken (Credit Suisse und UBS AG) finanziert. Bei den untersuchten Bahnen macht das Eigenkapital 43% der Bilanzsumme aus. 28% des Aktienkapitals wird von Gemeinden bzw. der öffentlichen Hand aufgebracht. Die grössten fünf Aktionäre vereinigen im Durchschnitt rund 41% des Aktienkapitals auf sich.

## **Verwaltungsräte von Bergbahnen 2013**

Rund drei Viertel der Verwaltungsratsgremien der Bergbahnen bestehen aus fünf bis sieben Mitgliedern. Das Durchschnittsalter der Verwaltungsräte beträgt 56.5 Jahre, wobei die Altersgruppe der 50-59 Jährigen rund 40% der Verwaltungsratsmitglieder ausmacht. Rund ein Drittel der Verwaltungsräte ist seit weniger als vier Jahren im Amt, rund ein Viertel hingegen zwanzig und mehr Jahre. Frauen sind mit einem Anteil von 7% in den Verwaltungsräten der Bergbahnen wenig vertreten. Rund ein Drittel der Verwaltungsräte wohnen in der Gemeinde, in welcher die Bahn ihren Sitz hat, rund vier Fünftel der Verwaltungsräte im Sitzkanton der Bahn.