

Zug, 22. März 2018

Studie zur Bergbahnfinanzierung Ende 2016



Prof. Dr. Christoph Lengwiler

christoph.lengwiler@hslu.ch

Luca Bumann

luca.bumann@hslu.ch

In Zusammenarbeit mit



Seilbahnen Schweiz
Remontées Mécaniques Suisses
Funivie Svizzere
Pendicularas Svizras

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft
Grafenauweg 10, 6302 Zug, www.hslu.ch/ifz

Studien der Hochschule Luzern über die Finanzierung der Schweizer Bergbahnen

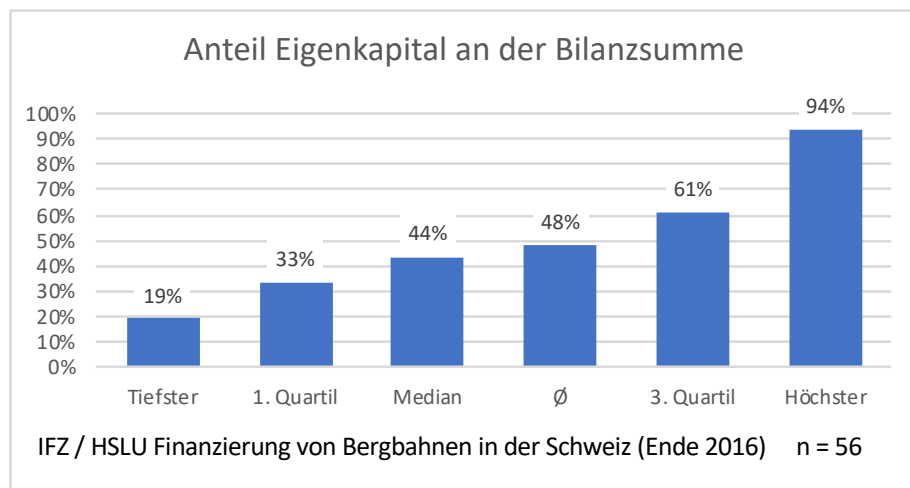
Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft hat per Ende 2016 in Zusammenarbeit mit Seilbahnen Schweiz (SBS) eine Studie über die Finanzierung der Schweizer Bergbahnen durchgeführt. In dieser wurden Angaben über Kreditvolumen, Kreditformen, Kreditgeber, Laufzeiten, Durchschnittsverzinsung, Zinsmargen und Leasingfinanzierungen sowie über die Bilanz- und Aktionärsstruktur von 57 Bergbahnen erhoben, die rund einem Drittel der ursprünglich angefragten 170 Bergbahnen entsprechen.

Die Studie erlaubt einen Vergleich mit den beiden ähnlich konzipierten Studien per Ende 2013 und Ende 2005. Für 33 der 57 Bahnen kann die Entwicklung der Finanzierungsstruktur zwischen 2013 und 2016 analysiert werden, weil diese Bahnen in beiden Studien vertreten waren. Ein temporaler Vergleich mit 2005 ist hingegen nicht möglich, da nur 15 Bahnen in allen drei Studien enthalten sind.

Obwohl die Repräsentativität aufgrund der unterschiedlichen Zusammensetzung des Samples, des Einbezugs von nur einem Drittel aller Unternehmen und des relativ hohen Gewichts grosser Bahnen am Gesamtvolumen nur teilweise gegeben sein dürfte, geben die drei bisher durchgeführten Erhebungen insgesamt ein recht gutes und konsistentes Bild der Finanzierungsstruktur von Bergbahnen in der Schweiz. Die Detailanalyse zeigt aber auch auf, wie heterogen die Bergbahnbranche bezüglich Grösse der Unternehmen, Eigentümerschaft, Engagement der öffentlichen Hand und finanzieller Lage ist.

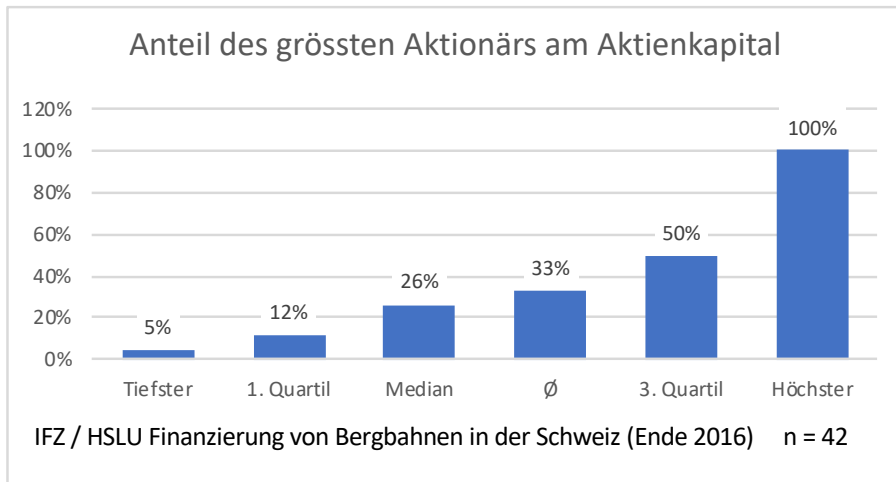
Eigenkapital als zentrale Basis für die Bergbahnfinanzierung

Bei den untersuchten 57 Bergbahnen macht das Eigenkapital im Durchschnitt 48 Prozent und im Median 44 Prozent der Bilanzsumme aus. Ein Viertel der Bahnen hat einen Eigenfinanzierungsgrad von weniger als 33 Prozent und ein Drittel von mehr als 61 Prozent. Das Eigenkapital stellt somit den langfristigen Sockel für die Finanzierung der Bergbahnen dar und rund 57 Prozent der untersuchten Bergbahnen halten gemäss publizierten Abschlüssen die Faustregel ein, wonach das Eigenkapital mindestens 40 Prozent ausmachen sollte.

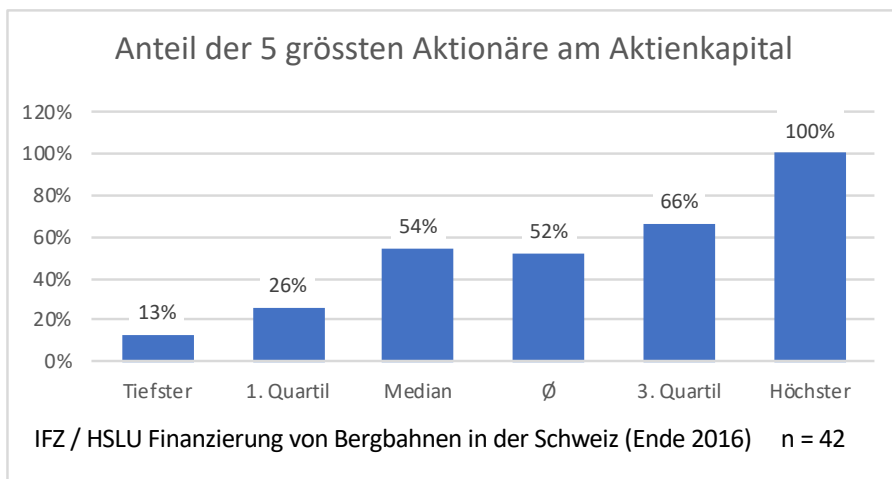


Ankeraktionäre garantieren Stabilität

Obwohl viele Bergbahnen eine grosse Zahl von Aktionären aufweisen, verfügen sie über Grossaktionäre, die im Aktionariat für Stabilität sorgen. Im Durchschnitt ist der grösste Aktionär mit 33 Prozent und im Median mit 26 Prozent am Aktienkapital beteiligt. Bei einem Viertel der Bahnen liegt der Anteil des grössten Aktionärs unter 12 Prozent und bei einem Viertel der Bahnen über 50 Prozent.

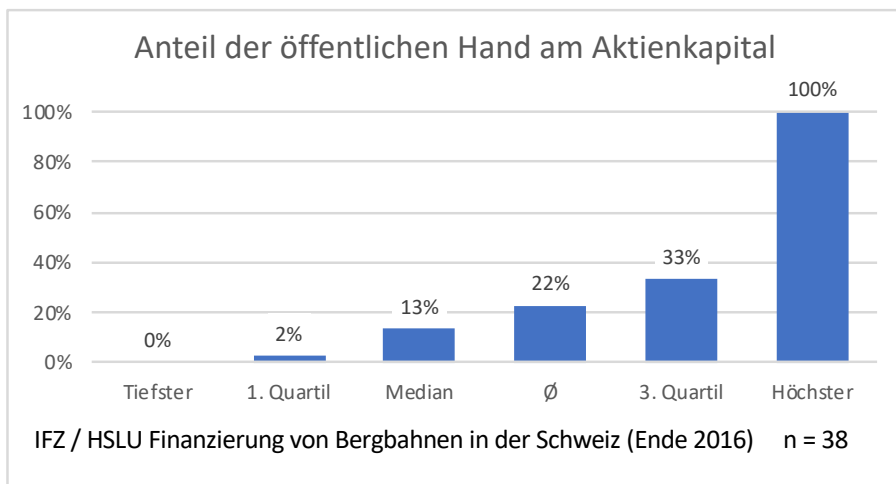


Betrachtet man die grössten fünf Aktionäre, so vereinigen diese im Durchschnitt 52 Prozent und im Median 54 Prozent des Aktienkapitals auf sich. Bei einem Viertel der Bahnen liegt der Anteil unter 26 Prozent und bei einem Viertel über 66 Prozent.



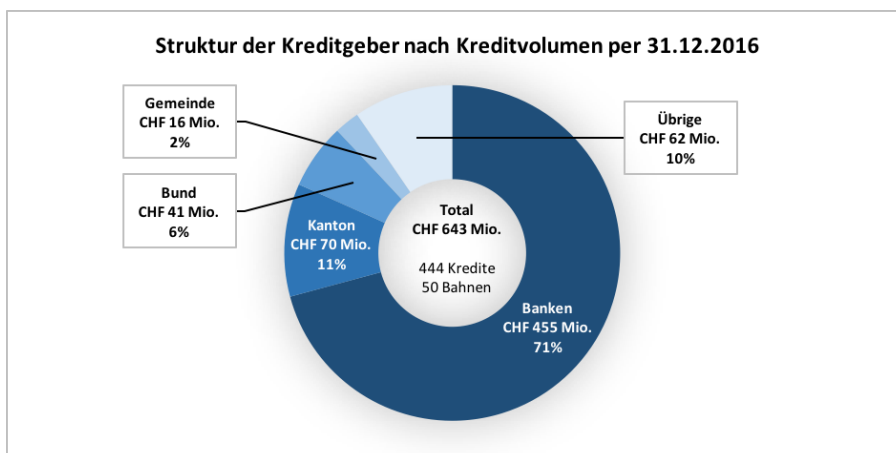
Bedeutung der öffentlichen Hand als Aktionär...

Die öffentliche Hand hat eine grosse Bedeutung für die Bergbahnfinanzierung. Zum einen ist sie bei den analysierten Bahnen im Durchschnitt mit 22 Prozent und im Median mit 13 Prozent am Aktienkapital beteiligt. Bei einem Viertel der Bahnen liegt der Anteil der öffentlichen Hand unter 2 Prozent und bei einem Viertel über 33 Prozent. Beim Eigenkapital sind häufig die Einwohner- und Bürgergemeinden sowie die Korporationen beteiligt. Angesichts der hohen Bedeutung der Bergbahnen als touristische Infrastruktur spielen die Gemeinden somit als Eigenkapitalgeber der Bergbahnen oftmals eine massgebende Rolle.



...und als Kreditgeber

Bund und Kantone haben bei der Bergbahnfinanzierung ebenfalls eine grosse Bedeutung, allerdings im Gegensatz zu den Gemeinden nicht als Aktionäre, sondern als Kreditgeber. Im Rahmen der Neuen Regionalpolitik unterstützen sie einzelne Bergbahnen mit zinslosen oder zinsgünstigen NRP oder IHG Darlehen bei der Fremdfinanzierung von Investitionen. Bei den untersuchten Bahnen machen die Darlehen des Bundes und der Kantone 2016 im Durchschnitt 17 Prozent der Fremdfinanzierung aus.

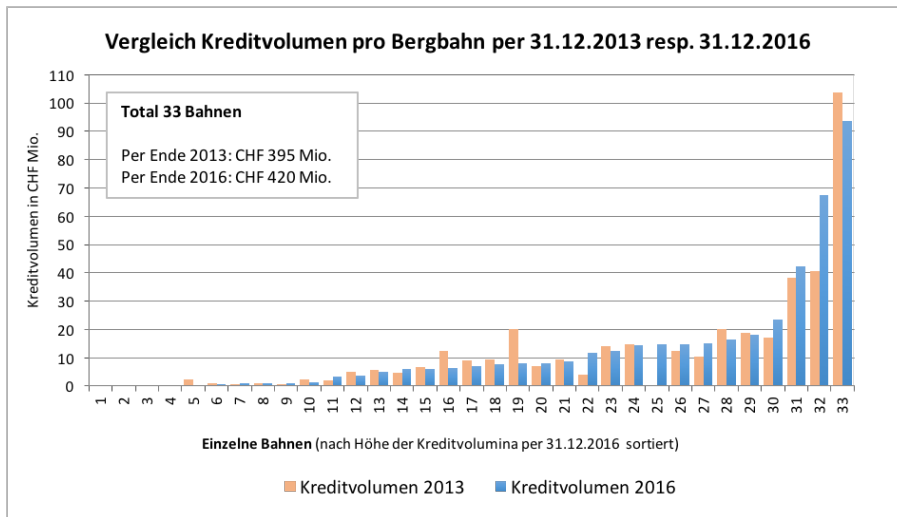


Die zinslosen Darlehen erhöhen nicht nur die Finanzierungsmöglichkeiten, sondern sie senken auch die durchschnittliche Zinslast: Die verzinslichen Kredite kosten die Bahnen 2016 im Durchschnitt 1.9 Prozent Zins, die Gesamtbelastung aller Kredite inkl. zinslose Darlehen beträgt jedoch nur 1.6 Prozent.

Zug, 22. März 2018
Seite 5 / 9

Steigende Kreditvolumen...

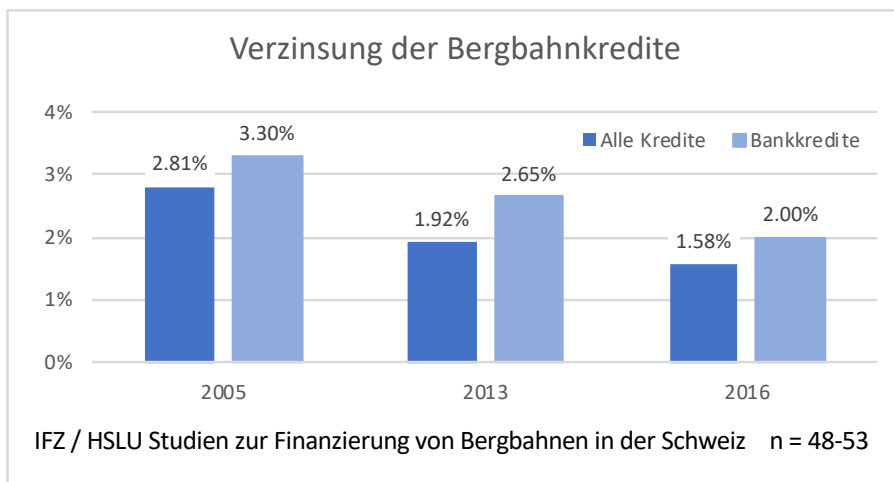
Bei den 33 Bahnen, die sowohl in der Studie von 2016 als auch in jener von 2013 dabei waren, ist das Kreditvolumen innerhalb von drei Jahren um 6.5 Prozent von CHF 395 Mio. auf CHF 420 Mio. angestiegen. Es zeigen sich relativ grosse Unterschiede: bei einzelnen Bahnen konnte das Kreditvolumen abgebaut werden, bei anderen hat es sich aufgrund von Grossinvestitionen stark erhöht.



...bei sinkenden Finanzierungskosten

Trotz dem Anstieg des Kreditvolumens sind die Finanzierungskosten der analysierten 33 Bahnen, welche in den Studien von 2013 und 2016 identisch waren, gesunken. Die Durchschnittsverzinsung des gesamten Kreditvolumens dieser 33 Bahnen hat sich innert drei Jahren von 2.1 Prozent auf 1.7 Prozent reduziert. Der Rückgang ist vor allem auf die sinkenden Marktzinssätze zurückzuführen, denn zumindest die Zinsmargen der Festzinsdarlehen – gemessen an den Swap-Sätzen – haben sich sogar um 4 Basispunkte (Bp) von 137 Bp Ende 2013 auf 141 Bp Ende 2016 erhöht.

Das Bild der sinkenden Finanzierungskosten bestätigt sich, wenn die Studien von 2005, 2013 und 2016 miteinander verglichen werden, bei denen jedoch nur ein Teil der analysierten Bahnen identisch waren:



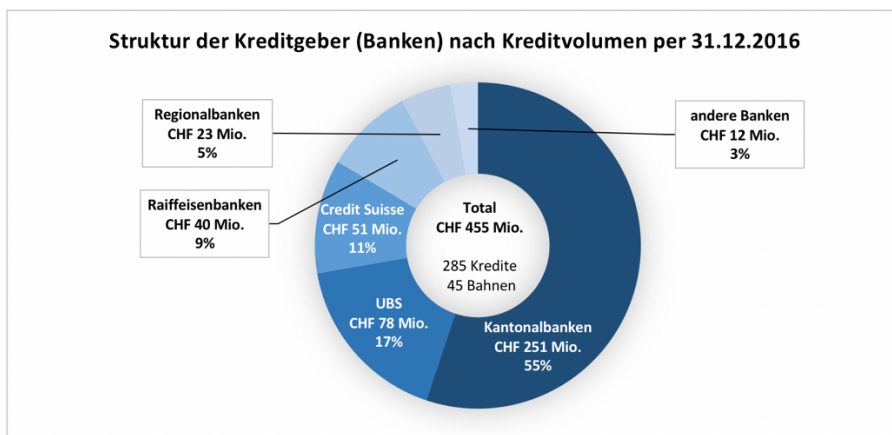
In der Studie per Ende 2005 lag die Durchschnittsverzinsung der Bergbahnkredite bei 2.81 Prozent, in der Studie per Ende 2013 bei 1.92 Prozent und bei jener per Ende 2016 bei 1.58 Prozent.

Zug, 22. März 2018
Seite 6 / 9

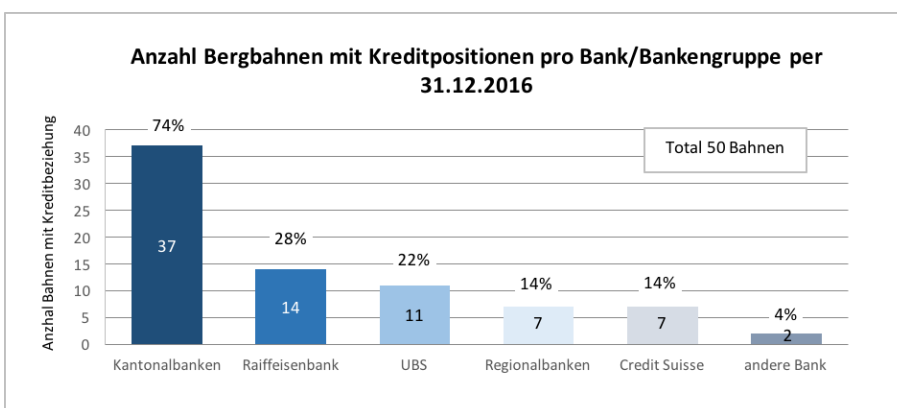
Bei den Bankkrediten lag die Durchschnittsverzinsung in der Studie von 2005 bei 3.3 Prozent, in jener von 2013 bei 2.65 Prozent und in jener von 2016 bei 2.0 Prozent. Die Zinsmargen der Festzinsdarlehen der Banken lagen in der Studie von 2005 mit 1.55 Prozent bzw. 155 Basispunkten ähnlich hoch wie in jener von 2016 (153 Bp), im der Studie von 2013 lagen sie mit 143 Bp leicht tiefer.

Banken als wichtige Finanzierungspartner

Wie die Studie der Hochschule Luzern per Ende 2016 zeigt, finanzieren die Banken rund 71 Prozent des Kreditvolumens der analysierten 57 Bergbahnen von CHF 642 Mio. Rund die Hälfte des Volumens der Bankkredite (55 Prozent) kommt von den Kantonalbanken, ein Sechstel (17%) von der UBS sowie je etwa ein Zehntel von der Credit Suisse (11 Prozent) und von Raiffeisen (9%).



Die starke Bedeutung der Kantonalbanken für die Bergbahnfinanzierung zeigt auch der Umstand, dass 74 Prozent der Bergbahnen eine Kreditbeziehung mit einer Kantonalbank haben. 28 Prozent haben eine Kreditbeziehung mit Raiffeisen, 22 Prozent mit der UBS und je 14 Prozent mit der Credit Suisse bzw. mit einer Regionalbank. Das Bild mit der starken Stellung der Kantonalbanken, der beiden Grossbanken und der Raiffeisengruppe deckt sich mit den Ergebnissen der Studien von 2013 und 2005.

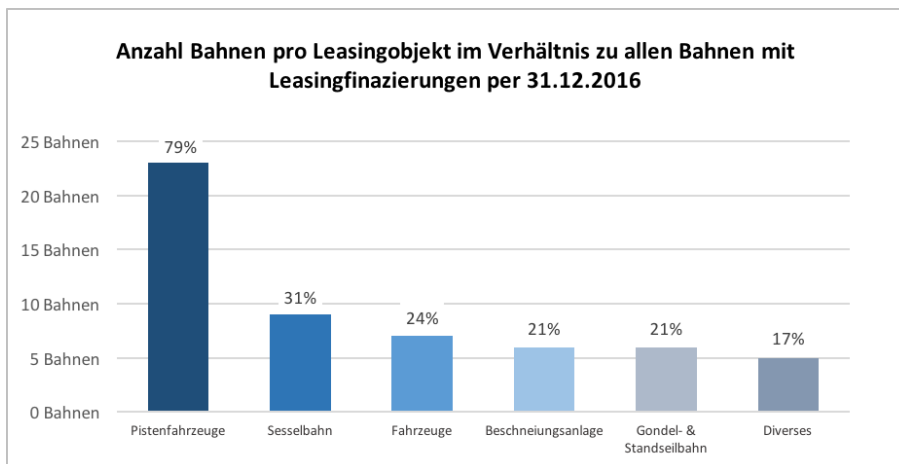


Zug, 22. März 2018
Seite 7 / 9

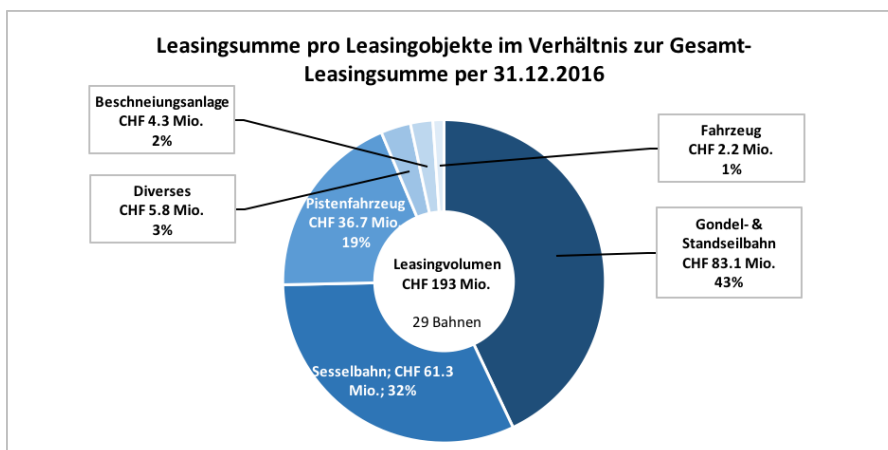
Leasing als beliebte Finanzierungsalternative

Rund die Hälfte der in die Studie einbezogenen Bergbahnen (51%) nutzt Leasing als Finanzierungsalternative. Das Leasingvolumen von CHF 193 Mio. beträgt im Durchschnitt aller Bahnen rund 30% des Kreditvolumens von CHF 643 Mio. und erhöht damit die effektive Verschuldung.

Rund vier Fünftel der Bahnen, welche Leasingfinanzierungen vorweisen, leasen Pistenfahrzeuge. Am gesamten Leasingvolumen machen die geleasten Pistenfahrzeuge jedoch nur 19 Prozent aus.

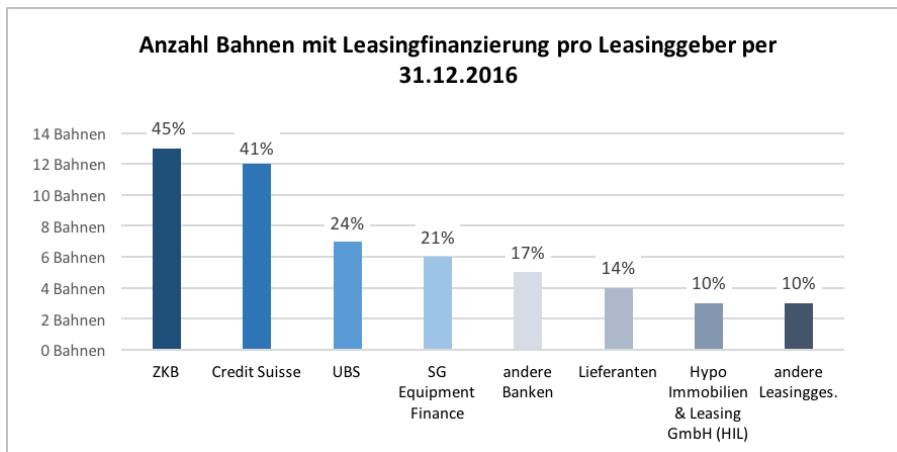


Volumenmässig höheres Gewicht hat das Leasing von Gondelbahnen und Standseilbahnen (43%) und von Sesselbahnen (32%), das jedoch nur bei einem Fünftel bzw. einem Drittel der Bahnen mit Leasingfinanzierungen zur Anwendung kommt.

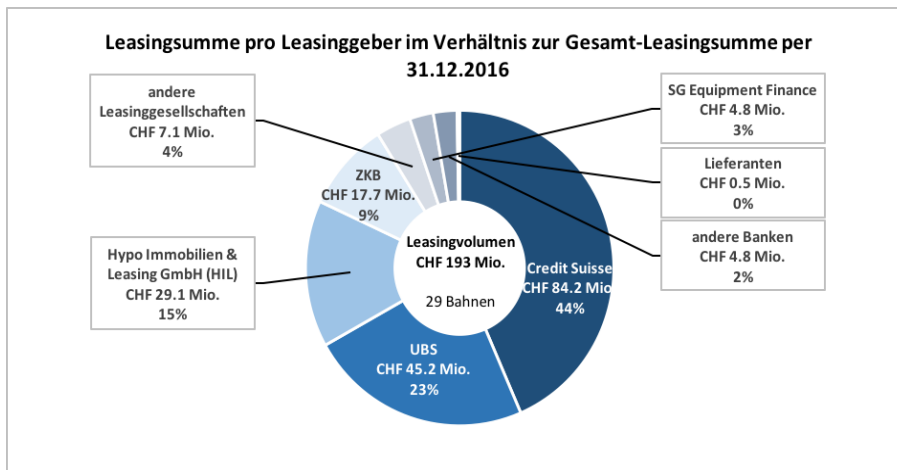


Zug, 22. März 2018
Seite 8 / 9

Als Leasinggeber werden nebst der ZKB, der Credit Suisse und der UBS vor allem die SG Equipment Finance und die Lieferanten selbst genutzt.



Grosse Anteile am Volumen der Leasingfinanzierungen haben die Credit Suisse (44%), die UBS (23%), die Hypo Immobilien Leasing HIL (15%) und die Zürcher Kantonalbank (9%).



Vergleich der drei Studien des IFZ zur Finanzierung von Bergbahnen in der Schweiz

	2005	2013	2016
Angefragte Bahnen	176	180	175
davon geantwortet	56	65	66
davon auswertbar allgemein	50	61	57
davon Bahnen mit Kreditvolumen	48 (96 %)	53 (87 %)	50 (88 %)
Gesamtes Kreditvolumen	CHF 600 Mio.	CHF 652 Mio.	CHF 643 Mio.
davon verzinsliche Kredite	CHF 500 Mio.	CHF 492 Mio.	CHF 524 Mio.
davon alle Bankkredite	CHF 489 Mio.	CHF 441 Mio.	CHF 447 Mio.
davon Festkredite Bank	CHF 446 Mio.	CHF 372 Mio.	CHF 397 Mio.
davon Festkredite für Margen	CHF 424 Mio.	CHF 246 Mio.	CHF 339 Mio.
Anzahl Kredite Total	361	406	444
davon verzinsliche Kredite	281	292	312
davon alle Bankkredite	265	252	274
davon Festkredite Bank	223	215	239
davon Festkredite für Margen	196	151	198
Anteil Kreditgeber am Kreditvolumen			
Anteil Banken	81%	68%	71%
Anteil Bund	7%	12%	6%
Anteil Kanton	7%	9%	11%
Anteil Gemeinde	3%	5%	2%
Anteil Übrige	2%	6%	10%
Anteil Banken/Bankengruppen am Volumen Bankenkredite			
Anteil Kantonalbank	51%	58%	55%
Anteil UBS	22%	14%	17%
Anteil Credit Suisse	12%	12%	11%
Anteil Raiffeisenbank	8%	8%	9%
Anteil Regionalbank	5%	8%	5%
Andere Bank	2%	0%	3%
Anteil Bahnen mit Kreditbeziehung zu ...			
Kantonalbank	79%	77%	74%
UBS	23%	19%	22%
Credit Suisse	28%	13%	14%
Raiffeisenbank	30%	32%	28%
Regionalbank	23%	21%	14%
Andere Bank	10%	0%	4%
Durchschnittsverzinsung (volumengewichtet)			
Alle Kredite (inkl. Unverzinsliche)	2.81%	1.92%	1.58%
verzinslicher Kredite	3.28%	2.64%	1.90%
Bankkredite	3.30%	2.65%	2.00%
Fest verzinslicher Kredite	3.82%	2.73%	2.04%
Variabel verzinslicher Kredite	3.24%	2.28%	1.67%
Tiefste Durchschnittsverzinsung pro Bahn (Bankenkredite)	1.76%	1.08%	0.97%
Höchste Durchschnittsverzinsung pro Bahn (Bankenkredite)	6.67%	4.54%	5.06%
Durchschnittsmargen (volumengewichtet)			
Alle auswertbaren festverzinslichen Kredite	1.55%	1.43%	1.53%
Tiefste Durchschnittsmarge pro Bahn	0.01%	0.18%	0.26%
Höchste Durchschnittsmarge pro Bahn	2.88%	3.36%	3.24%
Leasingfinanzierungen			
Bahnen mit Leasingvolumen	22 (44%)	28 (46%)	29 (51%)
Gesamtes Leasingvolumen	CHF 122 Mio.	CHF 185 Mio.	CHF 193 Mio.
Relation Leasingvolumen zu Kreditvolumen	20.3%	28.3%	30.0%
Anteil Leasinggeber am Leasingvolumen			
UBS	24%	38%	23%
Credit Suisse	55%	35%	44%
Andere Banken	3%	6%	11%
SG Equipment Finance	6%	11%	3%
Lieferanten	0%	1%	0%
Übrige	12%	9%	19%
Bilanzstruktur			
Anlageintensität	k.A.	89%	89%
Eigenkapitalquote	k.A.	43%	44%
Aktionärsstruktur			
Anteil öffentlicher Hand	k.A.	23%	22%
Anteil fünf grösster Aktionäre	k.A.	41%	53%

In den drei Studien wurden zwar jeweils zwischen 50 und 61 Bahnen analysiert. Der Kreis der teilnehmenden Bahnen war jedoch unterschiedlich.

15 Bergbahnen sind in allen drei Studien enthalten.

33 Bergbahnen sind in den Studien von 2013 und 2016 enthalten.

Trotz unterschiedlicher Zusammensetzung der Samples ergeben die Studien insgesamt ein vergleichbares Bild, was ein Indikator für eine ausreichende Repräsentativität sein kann.

Hochschule Luzern – Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ